

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR
FACULTAD DE ECONOMÍA

Disertación previa a la obtención del título de Economista

Análisis de la inversión doméstica y su incidencia en la colocación de créditos de la banca pública. Caso BNF, BEV, CFN y BdE. Período 2009-2013.

Carlos David García Gallardo
gatoga90@hotmail.com

Director: Mtr. Juan Pablo Erráez
jperraez@puce.edu.ec

Quito, junio 2016

Resumen

La presente investigación tiene como objetivo analizar la implementación del mecanismo de inversión doméstica y su incidencia en las colocaciones de créditos que realizan las instituciones financieras públicas. Por lo tanto, la motivación para realizar la investigación nace de reconocer la importancia que ganó la inversión doméstica como fuente de fondeo para la banca pública. En este sentido, para comprender el origen y funcionamiento de dicho mecanismo, la disertación aporta elementos conceptuales y datos históricos de las Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad (RILD), balances del Banco Central del Ecuador (BCE) y balances generales de cada institución. La última parte de la disertación abarcó el estudio de los portafolios de inversión doméstica, las fuentes de fondeo de la banca pública y la evolución de los créditos que otorgaron, por sector económico. Este análisis determinó que no existe una relación directa entre el incremento de recursos entregados por el BCE a la banca pública a través de inversión doméstica y las colocaciones que estas efectúan, en primera instancia porque la naturaleza de este tipo de banca no concentra sus objetivos en obtener mayores beneficios, sino en contribuir al desarrollo productivo del país; y, debido a que a partir del año 2012, no todos estos recursos se destinaron a créditos productivos, ya que parte de ellos sirvieron para financiar al Estado (mediante compra de títulos) y que este pueda obtener mayor liquidez cuando lo requiera.

Palabras Clave: ahorro nacional, inversión doméstica, banca pública, reservas internacionales.

A Dios por la vida, salud, y todas las bendiciones que me regala día a día.

A mi ejemplo de vida, mi padre, por todos sus consejos, lecciones y demostraciones infinitas de amor.

Al ser que me dio la vida, mi madre, por su amor incondicional, inagotable e incalculable.

Al amor de mi vida, mi esposa María José, por ese amor infinito y eterno, por la paciencia y la comprensión, por cada beso y abrazo cuando más lo necesito.

A mis dos hermanas, por siempre sacarme una sonrisa.

A mis tres ángeles que me alientan desde el cielo, Papá Gato, Mamá Lola, Papá Galo.

A mi ángel en la tierra, mi abuelita, Mamita Carlota por ser mi otra madre.

Este esfuerzo es por ustedes.

A la Virgen María y su hijo Jesús, por guiarme en el camino de la vida.

A toda mi familia, en especial mis tíos Carlos y Geovi por el apoyo incondicional de siempre.

A mis tíos Sari, Xime, Santy y Sandra por el cariño brindado.

*Mi más profundo agradecimiento a mi tutor Juan Pablo Erráez por su paciencia, tiempo e
incalculable ayuda.*

**Análisis de la inversión doméstica y su incidencia en la colocación
de créditos de la banca pública. Caso BNF, BEV, CFN y BdE.
Período 2009-2013.**

Introducción	9
Metodología del Trabajo	11
1. Fundamentos Teóricos	13
1.1. Enfoque Keynesiano	13
1.2. Modelos de crecimiento económico	15
1.3. Fallos de Mercado y de información.....	20
1.4. De Reservas Internacionales a Reservas Monetarias de Libre Disponibilidad. ..	26
2. Reserva Internacional de Libre Disponibilidad y Balance General del Banco Central del Ecuador.....	29
2.1. Evolución de la Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad	32
2.2. Evolución del Balance Banco Central.....	35
3. Margen de Intermediación Financiera de las Instituciones Financieras Públicas (BNF, CFN, BdE y BEV).....	54
3.1. Margen de intermediación financiera.....	54
3.2. Banco Nacional de Fomento	54
3.3. Corporación Financiera Nacional	62
3.4. Banco del Estado	69
3.5. Banco Ecuatoriano de la Vivienda.....	76
4. Inversión Doméstica, Fondeo y Colocaciones de la Banca Pública.....	84
4.1. Principios	84
4.2. Esquema de inversión del ahorro público.....	84
4.3. Registro de la inversión doméstica.....	86
4.4. Portafolio de inversión doméstica.....	86
4.5. Inversión Doméstica por Institución.....	94
4.6. Fuentes de Fondeo de las instituciones financieras públicas	98
4.7. Colocaciones de la Banca Pública	102
Conclusiones.....	111
Recomendaciones.....	113
Referencia Bibliográfica	114

Índice de Tablas

Tabla 1. Composición de activos – Manual de Balanza de Pagos del FMI.....	27
Tabla 2. Sistema de Canje	30
Tabla 3. Sistema de Reservas	30
Tabla 4. Sistema de Operaciones.....	30
Tabla 5. Sistema de Otras Operaciones	30
Tabla 6. Estructura del Balance General del Banco Central del Ecuador (año 2000)....	31
Tabla 7. Estructura del Balance General del Banco Central del Ecuador (año 2008)....	31
Tabla 8. RILD	35
Tabla 9. Sistema de Canje	36
Tabla 10. Sistema de Reserva Financiera.....	37
Tabla 11. Depósitos totales captados por el Sistema Financiero Ecuatoriano.....	39
Tabla 12. Porcentaje de Reservas en el BCE respecto a los Depósitos Totales de las Instituciones Financieras Ecuatorianas	39
Tabla 13. Sistema de Operaciones.....	40
Tabla 14. Depósitos del SPNF	41
Tabla 15. Sistema de Otras Operaciones	48
Tabla 16. Margen de intermediación financiera del BNF	55
Tabla 17. Activos productivos del BNF	55
Tabla 18. Volumen de crédito del BNF.....	56
Tabla 19. Pasivos con costo del BNF	58
Tabla 20. Gastos de personal del BNF.....	60
Tabla 21. Gastos Operativos del BNF	60
Tabla 22. Gastos de provisiones del BNF.....	61
Tabla 23. Margen de intermediación financiera de la CFN	63
Tabla 24. Activos productivos de la CFN.....	63
Tabla 25. Volumen de crédito de la CFN.....	64
Tabla 26. Pasivos con costo del CFN	66
Tabla 27. Gastos de personal de la CNF.....	68
Tabla 28. Gastos Operativos de la CFN	68
Tabla 29. Gastos de provisiones de la CFN.....	69
Tabla 30. Margen de intermediación financiera del BdE	70
Tabla 31. Activos productivos del BdE.....	70
Tabla 32. Volumen de crédito del BDE	71
Tabla 33. Pasivos con costo del BdE.....	72
Tabla 34. Gastos de personal del BdE.....	74
Tabla 35. Gastos Operativos del BdE	75
Tabla 36. Gastos de Provisiones del BdE.....	75
Tabla 37. Margen de intermediación financiera del BEV	77
Tabla 38. Activos productivos de la BdE.....	77
Tabla 39. Volumen de crédito del BEV.....	78
Tabla 40. Pasivos con costo del BEV	80
Tabla 41. Gastos de provisiones del BEV.....	82
Tabla 42. Gastos Operativos del BEV	82
Tabla 43. Inversión Doméstica autorizada el 10 de diciembre 2009	86
Tabla 44. Plan de Inversión Doméstica 2010.....	88

Tabla 45. Plan de Inversión Doméstica 2011	89
Tabla 46. Plan de Inversión Doméstica 2012.....	90
Tabla 47. Plan de Inversión Doméstica 2013.....	91
Tabla 48. Portafolio de Inversión Doméstica por Institución Financiera Pública	92
Tabla 49. Portafolio de Inversión en títulos de la Banca Pública por parte del BCE	93

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Evolución del Emisión Monetaria	36
Gráfico 2. Evolución de las Reservas bancarias mantenidas en el BCE.....	38
Gráfico 3. Composición de los activos del sistema de operaciones.....	41
Gráfico 4. Composición de los depósitos del SPNF	42
Gráfico 5. Composición de los depósitos del Gobierno Central	43
Gráfico 6. Composición de los depósitos de otras entidades	43
Gráfico 7. Activos, pasivos y resultado del Sistema de Operaciones	48
Gráfico 8. Composición de activos del sistema de otras operaciones	49
Gráfico 9. Composición de pasivos y patrimonio del sistema de otras operaciones ...	50
Gráfico 10. Activos, pasivos, patrimonio y resultado del Sistema de Otras Operaciones	52
Gráfico 11. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2009.....	87
Gráfico 12. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2010.....	88
Gráfico 13. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2011	90
Gráfico 14. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2012.....	91
Gráfico 15. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2013.....	92
Gráfico 16. Participación de las Instituciones Financieras Públicas en el Portafolio de Inversión Doméstica acumulado 2009-2013.....	93
Gráfico 17. Destino de la Inversión Doméstica del BNF.....	94
Gráfico 18. Destino de la Inversión Doméstica de la CFN	95
Gráfico 19. Destino de la Inversión Doméstica del BdE	96
Gráfico 20. Destino de la Inversión Doméstica del BEV.....	96
Gráfico 21. Destino de la Inversión Doméstica de la CONAFIPS	97
Gráfico 22. Destino de la Inversión Doméstica del Banco del Pacífico.....	98
Gráfico 23. Obligaciones con el Público del BNF	99
Gráfico 24. Obligaciones con el Público de la CFN	100
Gráfico 25. Obligaciones con el Público del BdE	101
Gráfico 26. Obligaciones con el Público del BdE	102
Gráfico 27. Colocaciones del BNF por sector económico	103
Gráfico 28. Colocaciones de la CFN por sector económico.....	105
Gráfico 29. Colocaciones del BdE por sector económico.....	108
Gráfico 30. Colocaciones del BEV por sector económico	110

Introducción

Los mayores niveles de recursos con los que se fondearon las instituciones financieras públicas a partir del año 2009, permitieron incrementar su volumen de crédito, contribuir en mayor grado al desarrollo productivo del país y ganar protagonismo dentro del sistema financiero ecuatoriano.

Si bien estudios de la operación de los bancos públicos del país contribuyen con elementos analíticos para determinar la influencia que tienen dichas instituciones en el desarrollo productivo mediante los créditos que otorgan, ninguno indagó, a mayor detalle, sobre las fuentes de fondeo que proporcionan los recursos necesarios para la operación de la banca pública.

En el ámbito monetario, el nuevo modelo económico y las políticas planteadas por la actual administración del país, pretendían aumentar la liquidez doméstica, una tarea complicada en una economía que no cuenta con moneda propia como la del Ecuador. Ante esta situación, una de las herramientas por la que optaron los decisores de política económica del país, fue la implantación de un canal de transmisión monetaria no tradicional que consistía en realizar operaciones de fondeo directo para bancos públicos, de tal manera que estos puedan direccionar recursos a la economía, principalmente, hacia actividades productivas. Este mecanismo fue implementado bajo el nombre de “inversión doméstica” mediante la regulación No. 200-2009 emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 24 de septiembre de 2009, cuyo objetivo es canalizar los excedentes de liquidez provenientes de las distintas fuentes del ahorro público a la economía nacional, a través de las instituciones financieras públicas, para precautelar la liquidez doméstica y la sostenibilidad de dicho mecanismo en el tiempo.

El esquema de dolarización implicó que en las estadísticas de balanza de pagos se abandone el concepto tradicional de Reserva Monetaria Internacional (RMI) que reflejaba todas las transacciones de residentes con no residentes de la economía, y se sustituya por Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD), concepto que se relaciona con los movimientos de las cuentas del Sector Público No Financiero y los depósitos que las entidades financieras públicas y privadas mantienen en el Banco Central del Ecuador (BCE).

Al mismo tiempo, una vez vigente la dolarización, se estableció que el balance general del BCE esté compuesto por cuatro sistemas, que mantengan contabilidad separada e independiente. Estos sistemas fueron: sistema de canje, sistema de reserva financiera, sistema de operaciones y sistema de otras operaciones.

Al ser el BCE el depositario obligatorio del sector público, en las cuentas del tercer sistema se registraron los recursos que mantenían en él las distintas instituciones públicas. Parte de estos recursos no eran requeridos inmediatamente por sus propietarios (instituciones públicas), por lo que eran considerados como ahorro nacional.

En este sentido, el estudio pretende determinar la incidencia de la inversión doméstica en el nivel de las colocaciones de créditos del Banco Nacional de Fomento (BNF), Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco del Estado (BdE) y Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), mediante el análisis de la evolución y destino de los créditos concedidos por estas instituciones.

Ante la decisión de implementar una medida económica por parte del Estado y la intervención de éste en la economía, el capítulo I se plantea el sustento teórico basado en la visión y perspectiva keynesiana del crecimiento económico. Adicionalmente, se hace referencia al modelo de crecimiento endógeno de Marco Pagano (1993) y los efectos potenciales del sistema financiero sobre éste. En la siguiente sección del capítulo, se plantea las siete fallas de mercado que, según Stiglitz (1994), existen en los mercados financieros y por las cuales se justificaría la intervención estatal dentro del sector financiero. A fin de tener una referencia para el entendimiento de inversión doméstica a tratarse en los siguientes capítulos, en el último apartado del capítulo I se establecen diferencias conceptuales entre las Reservas Monetarias Internacionales y Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad, así como la descripción de los componentes de cada una de ellas.

En el capítulo II se realiza un recuento de la composición de la RILD y de los sistemas que conforman el balance general del Banco Central del Ecuador, según lo que establecían las Leyes en su momento. Posteriormente, se continúa con el análisis descriptivo del movimiento de las Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad y de los cuatros sistemas del balance del BCE comprendido entre los años 2008 y 2013.

El capítulo III abarca un análisis de los balances generales de cada banca pública (BNF, CFN, BdE, BEV) basado en la metodología del margen de intermediación financiera, que permite dar luces sobre la variación y composición de los activos productivos y pasivos con costos, los ingresos y egresos inherentes y no inherentes a la actividad financiera de cada institución, para llegar a determinar el nivel de utilidades alcanzadas por cada una durante el período de análisis.

Finalmente, el capítulo IV concentra el análisis en tres temas importantes: i) el respaldo jurídico de la inversión doméstica y los portafolios de inversión de cada una de las instituciones financieras públicas, así como el uso que tuvieron esos recursos, para poder discernir los que fueron canalizados hacia la concesión de créditos a través de la banca pública, y, por otro lado, los destinados a la adquisición de títulos del Estado; ii) un análisis descriptivo de la composición y evolución de las fuentes de fondeo de cada banca pública; y, iii) un análisis del comportamiento de las colocaciones realizadas por cada institución financiera pública y su destino hacia los diferentes sectores productivos entre los años 2009 y 2013.

Metodología del Trabajo

Con el fin de cumplir los objetivos del estudio y responder de manera coherente a las preguntas de investigación, se utilizó información cualitativa e información cuantitativa.

Para la recopilación y procesamiento de la información cualitativa se utilizó la técnica de investigación documental y hermenéutica. La técnica documental permitió recopilar la información existente sobre modelos de crecimientos con la intervención del sector financiero, las fallas en el mercado financiero y las definiciones de Reservas Internacionales y Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad. Basada en los resultados de la técnica documental, la hermenéutica permite comprender e interpretar la información utilizada para la construcción del marco teórico.

Estas técnicas no solamente se aplicaron para el desarrollo de la fundamentación teórica, sino que fueron útiles también para recopilar información sobre la estructura y marco legal del balance del BCE e inversión doméstica, para posteriormente, compilar información de su implementación.

Para la información cualitativa se utilizaron las técnicas de análisis de contenido y análisis estadístico. La primera permitió recopilar una serie de datos históricos (2008-2013) de la RILD, del balance del BCE, de los balances generales de las entidades financieras pública, de los portafolios de inversión doméstica, de las fuentes de fondeo de la banca pública y del volumen de colocaciones de cada institución financiera pública, para luego aplicar la técnica del análisis estadístico que permitió interpretar los datos recopilados, y así describir el comportamiento y evolución de las colocaciones de crédito de la banca pública a partir de la implementación del mecanismo de inversión doméstica. Adicionalmente, se analizaron cifras del balance del Banco Central, la Reserva de Libre Disponibilidad y el volumen de crédito de la banca pública.

Las principales fuentes de información para la presente investigación fueron las diferentes normativas (Leyes, regulación, resoluciones) que establecían el marco jurídico del balance del BCE y de la inversión doméstica, así como las series históricas de datos que se encuentran en las páginas electrónicas de las instituciones financieras públicas, de la Superintendencia de Bancos y del Banco Central del Ecuador.

En base a esta metodología, este estudio responde las siguientes preguntas de investigación:

Pregunta general

¿Cuál fue la incidencia de la implementación del mecanismo de inversión doméstica en la colocación de créditos del BNF, BEV, CFN y BdE?

Preguntas específicas

- ¿Cómo funciona el mecanismo de inversión doméstica del ahorro público y de qué manera se registra dentro del balance General del Banco del Central?
- ¿Cómo se fondean las instituciones financieras públicas BNF, BEV, CFN y BdE y cuál es su situación financiera?
- ¿Cuál ha sido la evolución y el destino de las colocaciones que realizan el BNF, BEV, CFN y BdE desde la implementación del mecanismo de inversión doméstica del ahorro público?

Objetivo general

Determinar la incidencia de la inversión doméstica en la colocación de créditos del BNF BEV, CFN y BdE.

Objetivos específicos

- Identificar y describir el funcionamiento del mecanismo de inversión doméstica y su registro en el Balance General del Banco Central.
- Analizar el fondeo y la situación financiera del BNF, BEV, CFN y BdE.
- Analizar la evolución y destino de las colocaciones del BNF, BEV, CFN y BdE desde la implementación del mecanismo de inversión doméstica.

1. Fundamentos Teóricos

El objetivo de este capítulo es dar a conocer los lineamientos teóricos que enmarcan a la presente disertación. Es así, que al analizar la implementación de una herramienta de política monetaria aplicada por el actual gobierno, como lo es la inversión doméstica y su incidencia en el ejercicio de colocación de las instituciones financieras públicas, se requiere abordar varios puntos teóricos que permitan sustentar el análisis.

La decisión de implementar una medida estatal implica, obviamente, la intervención y acción del Estado dentro de la economía, es por eso que se toma como punto inicial de referencia la visión y perspectiva keynesiana, la cual sostiene que la acción estatal dentro de una economía es fundamental para el funcionamiento y desarrollo de la misma.

Por otra parte, se toma como sustento teórico a los modelos de crecimiento endógeno, para luego establecer la vinculación entre el sistema financiero y el crecimiento económico. Posteriormente, se hace referencia al análisis de los efectos potenciales del sistema financiero sobre el crecimiento económico, en una estructura endógena, realizado por Marco Pagano (1993).

En la siguiente sección de este capítulo, para precisar en el tema objetivo de la investigación y con el fin de sustentar la presencia y funcionamiento de la banca pública, se plantea las siete fallas de mercado existente en los mercados financieros, establecidas por Joseph Stiglitz, las cuales justifican la intervención estatal dentro de un sistema económico y específicamente en el sector financiero.

En la última sección de este apartado, para tener la noción de inversión doméstica a tratarse en los siguientes capítulos, se abordará el tema de las Reservas Internacionales y sus diferencias con las Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad que maneja el Ecuador desde la dolarización, así, como una breve descripción de los componentes que la integran, mismos que permitirán una mayor comprensión de la herramienta de la inversión doméstica aplicada en el país.

1.1. Enfoque Keynesiano

Dillard (1975: 28) sostiene que John Maynard Keynes planteó el crecimiento de la economía a través de la expansión monetaria, de la inversión pública y de otras formas cuyo origen sea el estado, es decir, para él la acción estatal era fundamental dentro de la economía. A diferencia del *laissez faire*, la idea de Keynes difería de la mano invisible. Keynes manifestó el deseo de la intervención y acción del gobierno mediante la analogía del requerimiento de una reglamentación para el tráfico que beneficia a todas las personas, puesto que sin esta la gente se interpone en el camino de otros y nadie llegaría a ninguna parte.

En la “Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero” (Keynes, 1936:40), aparecía un axioma central que puede resumirse en dos afirmaciones: a) Las teorías existentes sobre el desempleo no tenían ningún sentido; ni un nivel de precios elevado, ni unos salarios altos podían explicar la persistente depresión económica y el desempleo generalizado; b) por el contrario, se proponía una explicación alternativa a estos fenómenos que giró en torno a lo que se denominaba demanda efectiva, es decir, el gasto total de los consumidores, los inversores y las instituciones públicas. Cuando la demanda agregada es insuficiente, las

ventas disminuyen y se pierden puestos de trabajo; cuando la demanda agregada es alta y crece, la economía progresa.

Estas dos afirmaciones fueron las bases de la macroeconomía contemporánea. Keynes (1936) planteó que la cantidad de bienes que puede adquirir un consumidor está limitada por los ingresos que éste percibe, y no pueden ser responsables de las variaciones del ciclo económico, por lo que las fuerzas llamadas para convertirse en el motor de la economía debían ser los inversores y los gobiernos. Durante una recesión, y/ o una depresión económica, hay que fomentar la inversión privada o aumentar el gasto público. Si lo que se produce es una ligera contracción, hay que facilitar la concesión de créditos y reducir los tipos de interés, para estimular la inversión privada y restablecer la demanda agregada de forma que se pueda alcanzar el pleno empleo. Si la contracción de la economía es grande, se debe incurrir en déficit presupuestarios para invertir en obras públicas o conceder subvenciones a los colectivos más afectados.

Por otra parte, en la misma obra Keynes (1936) sostuvo que la tasa de interés no la determinan las curvas de oferta de ahorro y demanda de inversión; y que la caída en la eficiencia marginal del capital con la preferencia por la liquidez, pueden explicar que no siempre el ahorro fluye a la inversión. Según Keynes, la tasa de interés no es el factor clave a la hora de tomar la decisión entre consumir y ahorrar. El ahorro y el consumo no dependen de la tasa de interés sino del ingreso. La tasa de interés juega un rol en la decisión posterior para determinar la conservación de los ahorros en dinero o en bonos; razón por la cual, considera a ésta como un fenómeno monetario.

Por lo tanto, la tasa de interés en el sistema keynesiano, a diferencia de la económica clásica, no garantiza que el ahorro fluya siempre a la inversión.

1.1.1. Teoría Keynesiana del crecimiento endógeno con el Sector Financiero

En base a la teoría de pagos por preferencia de liquidez desarrollada por Keynes (citado en Kurihara, 1959: 127), se toma para el análisis el acervo monetario que depende de la renta y que se utiliza para realizar transacciones financieras. Además, se supone que las transacciones realizadas a través del sistema financiero tienen como destino el financiamiento de bienes de capital y dejan de lado los bienes de consumo.

Dado estas hipótesis, el equilibrio existente entre el ahorro y la inversión se puede expresar de la siguiente manera (Kurihara, 1959: 127):

$$I = S + \Delta M_1 - \Delta L_1 \quad (1)$$

Donde I es la inversión neta, S el ahorro, ΔM_1 un incremento en el volumen de dinero para transacciones ofrecido por el sistema financiero, y ΔL_1 un aumento del volumen de dinero para transacciones demandado por la actividad comercial (Kurihara, 1959: 127).

Kurihara (1959: 127) sostiene que la ecuación (1) indica la posibilidad de que la inversión supere al ahorro en una cantidad equivalente al exceso de dinero adicional ofrecido para transacciones sobre el dinero demandado para las mismas, $\Delta M_1 - \Delta L_1$.

De la ecuación (1) se pueden derivar los siguientes resultados:

$$I = b\Delta Y \quad (2)$$

$$S = sY \quad (3)$$

$$\Delta M_1 = mY \quad (4)$$

$$\Delta L_1 = \lambda Y \quad (5)$$

En términos de Kurihara (1959: 127) Y es la renta real nacional neta, b la relación capital-producto, s la relación de ahorro, m la relación existente entre el dinero adicional ofrecido para transacciones y la renta, y λ la relación existente entre el dinero adicional demandado para transacciones y la renta.

Kurihara (1959: 127) establece que m es un factor determinado por el sistema financiero en respuesta a las necesidades de la actividad comercial, λ responde al deseo de los agentes económicos de mantener un nivel de volumen de crédito frente a una producción nacional dada por los factores capital-trabajo.

Se puede expresar las ecuaciones (1) a (5) de la siguiente manera:

$$b\Delta Y = sY + mY - \lambda Y = (s + m - \lambda)Y \quad (6)$$

De este se puede concluir que la tasa de crecimiento de la producción en función de los parámetros financieros es:

$$\frac{\lambda Y}{Y} = \frac{(s+m-\lambda)}{b} \quad (7)$$

Se puede observar en la ecuación (7), que al mantener constantes s y b , la tasa de crecimiento aumentará en el caso de que la diferencia $m - \lambda$ se eleve, y se mantendrá constante o disminuirá en caso que sea constante o menor.

Kurihara (1959: 128) pretende dejar en claro, a través de esta ecuación, que una economía en crecimiento debe aumentar la oferta de dinero para transacciones monetarias a través del sector financiero (m), lo que implica una mayor proporción marginal al ahorro que será canalizada en inversión a la economía. De esta manera, se consigue un campo de acción para una política monetaria cuantitativa en el marco de una economía en desarrollo, siempre y cuando la demanda de fondos para inversión esté satisfecha, como indica la ecuación (1), por el ahorro y por el nuevo crédito que se origine.

1.2. Modelos de crecimiento económico

Al ser el crecimiento económico uno de los temas más importantes dentro de los paradigmas teóricos de la historia económica, se convirtió en un tópico tratado por varios autores, por un lado con modelos de crecimiento exógeno como: Harrod-Domar, Kaldor y Solow; y por otro, con modelos de crecimiento endógeno como: Rebelo, Romer, Barro, Aghion y Howitt, Guellec y Ralle, y Lucas.

De manera general, la literatura sobre la teoría del crecimiento económico considera que el periodo 1936-1970 es marcado por una visión exógena, mientras que el periodo que va de 1985 hasta hoy en día, se caracteriza por una visión endógena del crecimiento económico.

1.2.1. Modelos de crecimiento endógeno

Según Destinobles (2007: 7):

Las teorías del crecimiento ponen en tela de juicio la idea de un progreso tecnológico exógeno. Esta concepción de que el ritmo de progreso técnico es determinado fuera de la esfera económica es muy débil. Para los endogeneistas, el progreso técnico es el fruto de inversiones que efectúan los agentes económicos (motivados por el beneficio), es decir, el progreso técnico (el crecimiento) no tiene nada de natural, es el comportamiento económico de los agentes el que determina su ritmo.

Destinobles (2007: 8) también señala que para la visión endógena del crecimiento hay cuatro factores que explican el proceso de crecimiento. Adicionalmente, éstos generan externalidades positivas y son percibidas como fundamento para justificar la intervención del Estado.

Los factores que Destinobles (2007: 8) establece son:

Capital físico. Los rendimientos crecientes son el fundamento del crecimiento económico en los primeros modelos. Romer (1986) atribuye el crecimiento a la acumulación de capital físico. Además no rompe totalmente con la hipótesis de los rendimientos constantes a escala, pues considera que es así para cada empresa, pero en contraparte existen rendimientos de escala crecientes relacionados con las externalidades positivas de las inversiones.

Capital público de infraestructura. El Estado al invertir en las infraestructuras puede conducir al mejoramiento de la productividad de las empresas privadas. En 1990, Barro en su primer modelo recalcó que las infraestructuras facilitan la circulación de las informaciones, de los bienes y de las personas. El impuesto (que es destinado para financiar esas inversiones) juega un papel positivo sobre el crecimiento.

Investigación y Desarrollo (I-D). La investigación y el desarrollo, desarrollado en los siguientes trabajos de Romer, son considerados como una actividad con rendimiento creciente. Esto es debido a que el saber tecnológico es un bien no rival y además es difícil asegurar su uso exclusivo, es decir, su costo de apropiación es mínimo. La actividad de innovación llevada a cabo por algunos agentes con el fin de obtener algún beneficio, genera el crecimiento económico.

Capital Humano. El capital humano es definido como el stock de conocimientos que es valorizado económicamente e incorporado por los individuos (calificación, estado de salud, higiene, etc.). Esta idea de la acumulación de capital humano fue puesta en valor en 1988 por Lucas, que desarrolló en su modelo el capital humano voluntario que corresponde a una acumulación de conocimientos (*schooling*) y la acumulación involuntaria (*learning by doing*).

En conclusión, al mejorar el nivel de educación de cada persona, aumenta el stock de capital humano de una nación y contribuye al mejoramiento de la productividad de la economía nacional, es decir, la productividad privada del capital humano tiene un efecto externo positivo para toda la sociedad.

1.2.2. El conocimiento como factor de producción

Cardona, Zuluaga, Cano y Gómez (2004: 33) sostienen que ante la insatisfacción de la utilización de variables exógenas para explicar el crecimiento a largo plazo de las economías, a mediados de 1980, un grupo de teóricos del crecimiento, liderados por Paul Romer dan inicio a la construcción de modelos de crecimiento económicos en los que las determinantes del crecimiento eran variables endógenas. Estas teorías, en las que el crecimiento se da de manera endógena, asignan un rol importante al capital humano como fuente de mayor productividad y crecimiento económico. Bajo esta concepción, el capital humano tiene dos efectos principales sobre el crecimiento económico: i) el efecto interno que genera mayor

productividad o la eficiencia que el empleado adquiera a nivel intrafirma con mayores niveles de educación; y, ii) el efecto externo basado en el beneficio que generan los mayores niveles de escolaridad en la sociedad o por innovaciones tecnológicas que se difunden libremente entre las empresas.

Romer consideró al conocimiento como un factor de producción más, con el que se incrementa la productividad marginal; además, el resto de las empresas pueden acceder a ese nuevo conocimiento para mejorar su propia productividad marginal. Así, desde la perspectiva de Romer, se puede encontrar el efecto del nuevo conocimiento de las firmas, que produce un crecimiento dentro del conjunto sistémico de la economía (Cardona et al, 2004: 33)

Según Cardona et al (2004: 34) en los modelos de Romer, se introduce el concepto del *Learning by doing*. En estos modelos, el incremento de la producción o de la inversión contribuye en la productividad de los factores. Más aún, el aprendizaje de un productor podría incrementar la productividad sistémica, por medio del *spillovers*¹ del conocimiento, es decir, cuando una firma incrementa su capital físico simultáneamente aprende la forma de producir eficientemente. Este efecto positivo de experiencia en productividad es denominado *Learning by doing*. Esta función se puede considerar con un modelo de producción neoclásico:

$$Y_i = F(K_i, A_i L_i) \quad (8)$$

Donde, L_i y K_i representan factores de producción trabajo y capital, y A_i es el índice de conocimiento desarrollado por cada firma. La función satisface las propiedades del modelo neoclásico: positiva y producto marginal decreciente de cada input, con retornos constantes a escala. Cardona et al (2004: 34) exponen que Romer en su modelo asume que el conocimiento es un bien público y que cualquier firma puede acceder a éste con costo cero. Esta condición implica que un cambio en el término A_i de cada firma se expande por todo el sistema productivo y, de esta forma, es proporcional a un cambio en el stock de capital, \bar{K} .

Si se combina el concepto de *Learning by doing* y el conocimiento *spillovers*, entonces se puede reemplazar A_i por K y formular la función de producción para cada firma i como:

$$Y_i = F(K_i, K^* L_i) \quad (9)$$

Si K y L_i son constantes, entonces cada firma muestra rendimientos decrecientes en K_i . Sin embargo, si cada productor expande K_i , entonces K muestra el *spillovers* de la productividad de todas las firmas en el sistema.

1.2.3. Modelo de crecimiento endógeno con sistema financiero

El análisis de los efectos potenciales del sistema financiero sobre el crecimiento económico con una estructura endógena ha sido descrito por Marco Pagano (1993). Esto lo hace al incorporar la intermediación financiera en el modelo de crecimiento endógeno simple (modelo AK). Según Revelo (1991), en este modelo el producto agregado es una función lineal del acervo agregado del capital (citado en Ahmed, 2006: 40), y éste el único factor de producción,

¹ En teoría del crecimiento económico se entiende por *knowledge spillover* el efecto desbordamiento del conocimiento. Es decir, en una empresa innovadora que desarrolla conocimientos, esos no quedan confinados en la propia empresa, sino que sobrepasan sus límites y pasan a ser, aunque no lo quieran y sin poder evitarlo, de dominio público, de manera que otras empresas pueden aprovecharlos. *Spillover* puede traducirse como "efecto desbordamiento", "externalidad" o simplemente "efecto indirecto".

de modo que dicha función reúne conjuntamente las propiedades de rendimientos constantes a escala y rendimientos constantes de capital:

$$Y_t = AK_t \quad (10)$$

Alternativamente el modelo AK se deriva al asumir que K_t se compone del capital humano y físico (Lucas 1998, citado en Ahmed, 2006: 40).

Ahmed (2006: 40) resume que:

Por simplicidad, se toma el crecimiento de la población como constante y que la economía produce un solo bien que puede ser invertido o consumido, y si es invertido se deprecia a una tasa δ por periodo.

Por lo tanto, la inversión será igual a:

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (11)$$

Ahmed (2006: 40) señala:

En una economía cerrada y sin intervención gubernamental, el mercado financiero requiere que el ahorro S_t , sea igual a la inversión I_t , según las condiciones de equilibrio macroeconómico tradicional. Sin embargo, en la economía real no todo el ahorro se transforma en inversión. Para considerar este hecho se asume que existe una fracción perdida del flujo de ahorro en el proceso de la intermediación financiera, la cual se expresa como: $(1-\phi)^2$.

$$\phi S_t = I_t \quad (12) \quad 0 < \phi < 1$$

La tasa de crecimiento en el estado estable del modelo se expresa como:

$$\frac{k}{k} = g = A \frac{I}{Y} - (\delta + n) = A \phi s - (\delta + n) \quad (13)$$

Esta ecuación sugiere que la tasa de crecimiento es afectada por el factor tecnológico, el ahorro, el parámetro de intermediación financiera y la diferencia del segundo término $(\delta+n)$ que expresa la tasa de depreciación efectiva del capital por unidad de trabajo.

Dicha ecuación revela el efecto del desarrollo financiero en el crecimiento del producto. Puede aumentar ϕ la proporción de ahorro canalizada a la inversión, puede incrementar A (el factor tecnológico) y puede afectar a s , por medio de la tasa de ahorro privado. A través de estos mecanismos, de acuerdo a Marco Pagano, la tasa de crecimiento del ingreso real per cápita aumenta y las conclusiones de la teoría del crecimiento endógeno se corroboran (citado en Ahmed, 2006: 41).

La mayoría de las investigaciones sobre la vinculación del sistema financiero y crecimiento económico se centran en estos mecanismos. El primero es particularmente importante debido a que supone el rompimiento de la identidad tradicional de ahorro- inversión. Los recursos no solo se aplican por los intermediarios financieros sino también los absorben.

² El parámetro ϕ se concibe en el sentido de que la estructura financiera varía entre países y cambia cuando los países se desarrollan, de acuerdo a Boyd y Smith (1996). Teóricamente la intermediación financiera imperfecta opera como un impuesto (con tasa $1-\phi$) cuando se transforma el ahorro en inversión. Por lo cual, los intermediarios financieros disuaden el crecimiento porque se apropian de una parte de los ahorros privados (Agénor y Montiel, 2000).

Pagano (1993: 615) afirma que:

El sobrante de la fracción $(1-\phi)$ se queda en el sistema financiero en forma de un *spread* o margen financiero, como el diferencial entre tasas activas y pasivas, así como en forma de comisiones, honorarios y cuotas para intermediarios y agentes, es decir, costos de intermediación (citado en Ahmed, 2006: 41).

(Ahmed, 2006: 42) concluye que:

La absorción de recursos del sistema financiero es principalmente la ganancia por los servicios ofrecidos, pero esto también puede reflejar la ineficiencia de los intermediarios. Por el contrario, la eficiencia del sistema financiero tiende a reducir el nivel total, y a modificar la estructura de las tasa de interés al reducir el diferencial entre los intereses pagados por los prestatarios y los recibidos por los prestamistas. En este sentido, si el sistema financiero reduce los costos y las ineficiencias asociadas al proceso de intermediación, es decir, aumenta ϕ en la ecuación (13), puede incrementar la tasa de crecimiento g , a través de una mayor proporción de ahorro canalizada a la inversión.

El segundo mecanismo refleja que el sistema financiero incrementa la productividad del capital A , a través del manejo eficiente de la información, al evaluar proyectos de inversión, y de la diversificación del riesgo para invertir en procesos tecnológicos, que son inherentemente más riesgosos pero más rentables. Con ello, inducirá a la especialización de los productores, nuevos mecanismos de procesos de producción, y aumento de la productividad, que estimulará al crecimiento económico.

En el último mecanismo, el desarrollo financiero puede afectar al crecimiento, al modificar la tasa de ahorro s . Las investigaciones en torno a este tema, establecen que la relación entre desarrollo financiero y tasa de ahorro es ambigua, puede aumentarla o disminuirla.

Agénor y Montiel (2000: 745-746) sostienen que el desarrollo de los mercados financieros ofrece a las familias la posibilidad de diversificar sus carteras, tienen mejores seguros contra shocks externos, e incrementa sus opciones de préstamos, lo cual afecta a la proporción de agentes sujetos a restricciones de liquidez, y a su vez, a la tasa de ahorro. El desarrollo financiero también tiende a reducir el nivel total, y a modificar la estructura de las tasa de interés (al reducir el diferencial de estas). Cada uno de los anteriores factores afectan el comportamiento del ahorro, pero en cada caso el efecto es ambiguo (citado en Ahmed, 2006: 43).

Finalmente, Ahmed, 2006: 43 menciona que:

Una elevación del nivel general de las tasas de interés puede tener un efecto positivo o negativo sobre la tasa de ahorro. El efecto neto depende, en particular, de la actitud de los bancos y los tenedores de carteras hacia el riesgo.

En resumen, la incorporación del sistema financiero como variable para el crecimiento económico, muestra la relación entre el déficit y superávit de recursos monetarios que existen en diversos sectores de la economía y que es posible un mayor crecimiento del nivel de producción basado en la distribución de recursos financieros (disponibles) hacia sectores con mayor productividad del capital.

1.3. Fallos de Mercado y de información

Joseph Stiglitz (1994: 22-23) sostiene que en los países en desarrollo, centran el papel de los mercados financieros en la movilización del ahorro para la industrialización, sin embargo, estos mercados hacen mucho más, y las funciones que realizan pueden afectar no solo el grado en que se movilizan ahorros, sino, en general, la eficiencia global y la tasa de crecimiento de la economía.

Es así, que Stiglitz plantea las siguientes funciones, como las principales de los mercados financieros: transferencia de capital de los ahorradores a los prestatarios, aglomeración de capital, selección de proyectos, seguimiento y cumplimiento de contratos, compartir y mancomunar riesgos, y/o en general, circular el medio de intercambio. En esta descripción, los mercados de capitales no solo trabajan en el comercio intertemporal, sino también con el riesgo y la información. Estos tres elementos están vinculados, ya que el comercio intertemporal implica dinero en la actualidad por las promesas de dinero en el futuro, y siempre el riesgo de impago, así como la información acerca de la capacidad de pago del prestatario, son fundamentales. Por lo tanto, cada una de las diferentes funciones, se encuentran vinculadas.

Los mercados financieros implican la asignación de los recursos, pueden ser considerados como el cerebro de todo el sistema económico; si fallan, no solo los beneficios del sector caerán, sino el rendimiento de todo el sistema económico puede verse afectado.

Para Stiglitz (1994: 23), las teorías tradicionales de la eficiencia de los mercados competitivos se basan en la premisa de la existencia de información perfecta o, más precisamente, que la información en poder de personas físicas o jurídicas no es afectada por lo que observan en el mercado y no puede ser alterado por cualquier acción que puedan llevar a cabo, incluso por la adquisición de más información. Por lo tanto, los teoremas fundamentales de la economía del bienestar que afirman que todo equilibrio competitivo es Pareto eficiente, no proporcionan ninguna orientación con respecto a la cuestión de si los mercados financieros, que se refieren esencialmente a la producción, elaboración, difusión y utilización de la información, son eficientes. Por el contrario, en las economías con información imperfecta o mercados incompletos, en general, hay intervenciones gubernamentales viables que pueden hacer que todas las personas alcancen una mejor situación.

De esta forma, surge la inquietud de que estos mercados son ineficientes. Esto fortalece la afirmación de Stiglitz (1994: 23), que los mercados, en ausencia de la intervención del gobierno, no están obligados a alcanzar un Pareto eficiente. Para Stiglitz la información costosa da lugar a fallos del mercado que constituyen un vasto argumento a favor de la intervención del Estado.

Según Stiglitz (1994: 24), la información se diferencia de otros productos convencionales (bienes) en varios aspectos importantes. La información es un bien público, ya que posee las dos características esenciales del bien público puro que son: tener un consumo no rival (el consumo del bien por un individuo no afecta el consumo de otro individuo) y no excluyente (es imposible, o al menos muy costoso excluir o evitar que alguien disfrute del bien público).

Los bienes y servicios públicos puros no son los únicos que los mercados suministran inadecuadamente. Siempre que los mercados privados no suministran un bien o un servicio,

aun cuando el costo de suministrarlo sea inferior al que los consumidores están dispuestos a pagar, existe un fallo de mercado.

Debido a las dificultades de apropiación de los retornos de la información, a menudo hay externalidades ligadas a su obtención, es decir, otros se benefician de la información adquirida por un individuo. Por otra parte, los gastos en información pueden ser vistos como costos fijos y debido a la naturaleza de estos, los mercados que son de mucha información probablemente son de competencia imperfecta.

Finalmente, para Grossman y Stiglitz (1980: 405) de existir incentivos para reunir información, los mercados deben ser, en cierta medida, informativamente ineficientes. No toda la información puede ser transmitida desde los agentes informados a los desinformados.

En consecuencia, los mercados financieros, cuya función esencial es obtener y procesar la información, es probable que no solo difieran de los mercados de bienes y servicios convencionales, sino que difieran en formas que sugieren que las fallas de mercado son particularmente endémicas en los mercados financieros.

1.3.1. Fallos de Mercado en los Mercados Financieros

En esta sección se describen las fallas del mercado en el sector financiero planteadas por Joseph Stiglitz.

1.3.1.1. Monitoreo como bien público

Stiglitz (1994: 24) plantea que los problemas de información como bien público en los mercados financieros surgen en dos contextos:

- a) la información sobre la solvencia de las entidades financieras, que es de gran valor para los inversores (o depositarios) que consideran depositar o retirar fondos de una institución financiera en particular,
- b) la información sobre la gestión de estas instituciones, que afecta el riesgo y el rendimiento de las inversiones.

La solvencia del monitoreo puede ser vista como un aspecto más general del problema, que es el de la supervisión del uso de capital. Es responsabilidad de la administración asignar los recursos de manera eficiente y monitorear a los trabajadores de la empresa. Sin embargo, los gerentes no son vigilados, y en caso de serlo, será el directorio de la institución quien los vigile, pero a su vez, el directorio no es controlado, es decir no se logra determinar los incentivos por los cuales los miembros de una institución son impulsados a realizar un trabajo adecuado (Stiglitz, 1994: 25).

Para Stiglitz (1994: 25), el monitoreo al igual que otras formas de información es un bien público. Si un accionista lleva a cabo actividades que mejoren el valor de las acciones de la empresa, todos los accionistas se benefician. Si un prestamista toma una acción que reduce la probabilidad de impago todos los prestamistas tendrán mayor beneficio. Sin embargo, se realiza muy poco esfuerzo en el seguimiento de las instituciones financieras. En primer lugar, debido a que los gerentes, al saber que no son vigilados, pueden correr riesgos inapropiados o intentar desviar fondos para su propio uso. En segundo lugar, porque los inversores no pueden confiar totalmente en las instituciones financieras, y se asignarán menos recursos a través de las mismas.

1.3.1.2. Externalidades de supervisión, selección y préstamos

Stiglitz (1994: 25-26) considera que una de las funciones más importantes de las instituciones financieras es seleccionar entre los diferentes proyectos y monitorear el uso de los fondos. El hecho de que otro prestamista está dispuesto a suministrar fondos tranquiliza a los inversores potenciales, es decir, confiere una externalidad debido al surgimiento de un beneficio que no se tiene en cuenta cuando el primer prestamista se compromete a su actividad crediticia. Adicionalmente, hay otras externalidades dentro del mercado, una de ellas es la información imperfecta que poseen los inversores. Cuando un banco quiebra, es posible concluir que hechos similares han afectado negativamente a otros bancos, de esta manera pueden decidir retirar sus fondos e inducir posiblemente a una corrida bancaria.

La presencia de un gran número de malas empresas que tratan de aumentar el capital, hace que sea más difícil para las buenas empresas conseguirlo, ya que los posibles inversores tienen dificultades para diferenciarlas. Esta es una externalidad asociada a problemas de selección. Stiglitz (1994: 26) manifiesta que “la existencia de malas empresas impone costos de selección e incluso puede estropear el mercado”.

En el capitalismo moderno, al menos para las grandes empresas con participación muy diversificada, hay una separación entre la propiedad y el control que da lugar a problemas de monitoreo y externalidades. El diseño de las instituciones financieras y los reglamentos puede afectar el alcance y la forma de seguimiento, así como, el grado en que se internalizan las externalidades (Stiglitz, 1994: 26).

En un estudio Realizado por Aoki (citado en Stiglitz 1994: 26) se llega a determinar que las estrechas relaciones entre los bancos y los prestatarios pueden facilitar el seguimiento, y el hecho de que los bancos pueden poseer acciones de la empresa reducirían el alcance potencial de conflictos de interés entre los bancos y los accionistas. Sin embargo, en algunos países estos enlaces están prohibidos y los bancos que participan en la gestión de las empresas a las que han prestado dinero pueden tener algún tipo de sanción según la ley.

1.3.1.3. Externalidades de trastornos financieros

Las consecuencias macroeconómicas de las interrupciones del sistema financiero sostienen una de las razones más importantes para la intervención del gobierno. A menudo se argumenta que el costo de una quiebra se sobrestima en gran medida debido a que los activos de la empresa no desaparecen sino que simplemente cambian de propiedad. Sin embargo, aunque pueda ser cierta esta afirmación, el activo esencial de un banco (el capital de información) no es fácil de transferir. En caso de quiebra, el capital de información puede ser disipado en gran medida. Así, la quiebra de un banco, y más aún la quiebra de varios bancos, puede interrumpir el flujo de crédito a los prestatarios particulares.

Adicionalmente, la insolvencia bancaria posee efectos indirectos. Los prestatarios pueden tener que restringir sus actividades, que tendrán más repercusión en los clientes y proveedores. Para Stiglitz (1994: 27) existen efectos de señalización, ya que si una entidad quiebra no provoca un pánico financiero, pero algunos depositantes retirarán fondos de otras instituciones financieras debido a la percepción de riesgo de impago. Estos retiros pueden tener un efecto adverso en otras instituciones financieras el momento en que los principales inversionistas cuestionan su viabilidad. Cuando las instituciones toman decisiones, no consideran estos factores externos, sino que solamente miran sus costos y beneficios

privados. Así, el interés público de la solvencia de las instituciones financieras puede exceder de los intereses privados de los propietarios y administradores.

Ante el colapso de una institución financiera importante, los gobiernos no pueden quedarse inmóviles. Por otra parte, los bancos y los inversores saben que el gobierno va a intervenir, ya que difícilmente se compromete a no intervenir en la economía. Aunque existen casos aislados en los que el gobierno no ha intervenido, estos casos han implicado generalmente pequeños bancos cuya quiebra no representa alguna amenaza para la economía. La dificultad que tiene el gobierno de mantener compromisos específicos es una de las formas centrales en la que el gobierno se diferencia del sector privado.

Por esto, Stiglitz (1994:27) considera que el gobierno desempeña un papel similar a una compañía de seguros, si no se ha emitido una política de forma explícita. La provisión de seguros tiende a alterar el comportamiento, y dan lugar al riesgo moral; el cual consiste en que el asegurado tiene un mínimo incentivo para evitar la ocurrencia del evento. En este caso, los bancos, a sabiendas de que están asegurados con eficacia, pueden tener mayores riesgos que en el caso de no estarlo. En particular, pueden asumir riesgos similares a los emprendidos por otros bancos, ya que asumen que si bien el gobierno puede ignorar los problemas de un solo banco, no podría permitir la caída de todo el sistema financiero. A la vez, un banco hace lo mismo que los otros, ya que saben que la probabilidad de rescate es muy elevada.

La mayoría de los seguros da lugar a problemas de riesgo moral, aunque las compañías que se dedican a esta actividad tratan de mitigar el problema de riesgo moral mediante la imposición de restricciones. Una vez que reconocemos el papel del Estado como asegurador (voluntaria o involuntariamente), las regulaciones del mercado financiero se ven desde una nueva perspectiva similar a las normas que impone una compañía de seguros.

1.3.1.4. Mercados incompletos y desaparecidos

Los mercados de renta variable, incluso en los países industrializados, son débiles, y a pesar de que la diversificación constituye un mecanismo para compartir los riesgos, las personas y las empresas tienen aversión al riesgo. Por lo cual, estos mercados no funcionan adecuadamente.

Las teorías recientes proporcionan un único conjunto de explicaciones para estas imperfecciones en el mercado de capitales: información imperfecta y costosa. Los problemas de selección adversa y el riesgo moral implican que los costos efectivos de las transacciones en algunos mercados pueden ser tan altos como para restringir el comercio o para llevar a la desaparición de los mercados.

Pese a estos problemas, para Stiglitz (1994: 28) el gobierno tiene varias ventajas en asumir este tipo de riesgos.

En primer lugar, puede forzar a ser parte de programas de seguros para evitar los problemas de selección adversa que afectan generalmente a los mercados de riesgo y de seguros.

Una segunda ventaja es la capacidad que tiene el gobierno para mitigar los efectos de riesgo moral que surgen por la carencia de información de los prestamistas, ya que el gobierno tiene el poder de obligar a la divulgación de información a través de varios instrumentos indirectos como impuestos, subsidios y regulaciones.

Una tercera ventaja es que los mercados privados no pueden manejar el tipo de riesgo social asociado a las perturbaciones macroeconómicas. Los mercados son buenos para asegurar a las personas contra los accidentes, pero no podría absorber el riesgo social, mientras que el gobierno si puede ser partícipe de las transferencias intergeneracionales de riesgo.

Paralelamente, Stiglitz (1994:28) plantea que el gobierno posee una desventaja en la evaluación de riesgos y primas, debido a que tales evaluaciones son en gran medida subjetivas. El gobierno tiene inevitablemente que utilizar reglas relativamente simples en las evaluaciones de riesgo (reglas que regularmente no captan toda la información relevante), y las consideraciones políticas no le permiten diferenciar esas bases de información que el mercado debería emplear.

1.3.1.5. Competencia Imperfecta

La creencia en la eficiencia de las economías de mercado se basa en la premisa de que la competencia no solamente existe, sino que es perfecta. Sin embargo, en muchos países todavía la competencia en el sector bancario es limitada (Stiglitz, 1994: 29).

Stiglitz (1994: 29) argumenta que la característica distintiva de la mayoría de los mercados es que cualquier vendedor está dispuesto a vender a cualquier comprador al precio previamente anunciado. Esto es cierto en los mercados de depósitos, pero en los mercados de préstamos, los prestatarios pueden enfrentarse a un número muy limitado de proveedores y puede tener dificultades para cambiar de uno a otro. Cada banco tiene información especializada sobre su base de clientes. Un cliente que tiene una larga trayectoria con un banco, y que es visto como un buen prospecto de préstamo por dicho banco, puede ser desconocido para otro y ser considerado como un prospecto de mayor riesgo. Así, el hecho de que exista un número determinado de prestamistas que suministran empréstitos en un mercado, no significa que cada cliente tiene como opción a cada uno de esos proveedores de créditos. Incluso cuando hay muchos bancos, la competencia es limitada.

1.3.1.6. Pareto Ineficiente en los mercados competitivos

Para Stiglitz (1994:29) la demostración del teorema fundamental de la economía del bienestar emplea un gran número de supuestos esenciales y de simplificación. Dos de los supuestos son absolutamente cruciales: i) debe haber un conjunto completo de los mercados; y, ii) la información debe ser exógena, es decir, el mercado no es afectado por alguna acción que un participante pueda tomar. Sin embargo, estos supuestos no son aplicables en el caso de los mercados financieros. La recopilación de información es una de las funciones esenciales de los mercados financieros, otra es el intercambio y la transferencia de riesgo, pero muchos riesgos permanecen sin seguro, debido a que los mercados financieros son incompletos.

Greenwald y Stiglitz (1986: 257) señalan que cuando la información es endógena o los mercados incompletos, la economía no está limitada a un Pareto óptimo, es decir, hay intervenciones gubernamentales que al tener en cuenta los costos de la información y del establecimiento de mercados, pueden hacer que todas las personas se encuentren en mejor situación. El argumento básico se sustenta en el supuesto de los precios de vaciadores de mercado (precio de equilibrio), ya que el precio mide el beneficio marginal de un bien para un comprador y el costo marginal para el vendedor. Sin embargo, los mercados de crédito no pueden operar como mercados ordinarios y simplemente direccionar los fondos hacia el mejor postor (citado en Stiglitz, 1994: 29).

Con información imperfecta, los mercados no se pueden vaciar. En los mercados de crédito, los que están dispuestos a pagar la mayoría de préstamos no pueden ser aquellos para quienes el retorno esperado por el prestamista es el más alto, de hecho, el rendimiento esperado en realidad puede disminuir a medida que aumenta la tasa de interés debido a que la probabilidad de incumplimiento puede aumentar. Como resultado, es posible el racionamiento del crédito, ya que a pesar de existir un exceso de demanda, los prestamistas no pueden aumentar la tasa de interés, más bien, se fijará la tasa de interés para maximizar su rentabilidad esperada. Por lo tanto, el crédito está racionalizado, cuando, en este tipo de interés que maximiza el beneficio, no exista exceso de demanda de crédito (Stiglitz, 1994: 30).

Por otra parte, los beneficios sociales pueden diferir de los beneficios privados. Los prestamistas se centran solo en la rentabilidad esperada que reciben. Los proyectos de mayor rentabilidad esperada para el prestamista no necesariamente pueden ser los de mayor retorno total³ esperado, sin embargo esos proyectos son los que consiguen financiación. Así, parte de la racionalización y direccionamiento del crédito es que los buenos proyectos pueden ser racionalizados fuera del mercado.

Estos argumentos establecen que los mercados no pueden asignar capital a los usos de mayor rendimiento. Puede haber desviaciones sistemáticas entre los beneficios sociales y privados, donde el gobierno puede intervenir de manera directa, al restringir algunas clases de préstamos y fomentar otras, o puede abordarlas parcialmente a través de la banca pública.

1.3.1.7. Inversores Desinformados

A pesar de que Stiglitz (1994: 31) no considera formalmente como un fallo de mercado, la desinformación de los inversionistas ha motivado una considerable intervención del gobierno, ya que las decisiones relativas a las inversiones se basan en juicios de probabilidad que están más allá del territorio del análisis económico.

Los economistas del bienestar, no hacen ningún juicio sobre si el cálculo de las probabilidades relativas de los diferentes resultados que realiza un inversionista es bueno o malo. Sin embargo, existe el juicio de aplicar la pasada experiencia para inferir futuras probabilidades, aunque las investigaciones (Kahneman y Tversky, 1974) han llamado la atención sobre la posible existencia de sesgos sistemáticos en la mayoría de los juicios de probabilidad de los individuos. Ahí, entra la cuestión si el gobierno debe intervenir para garantizar que los juicios subjetivos de los individuos se determinen con el conocimiento completo (citado en Stiglitz, 1994: 31).

Para Stiglitz (1994: 31-32) algunos de los requisitos de información impuestos por los gobiernos son diseñados para asegurarse que las firmas no se aprovechen de los consumidores desinformados, a pesar que la información es propia de los mercados de capital y mucho comercio se basa en las diferencias en la información. Algunos de los requisitos de información impuestos por el gobierno están dirigidos a estas clases de conflictos, que se consideran bienes y males de interés social, en lugar de las fallas del mercado como tales. Es así que, mediante la prohibición de prácticas desleales, el gobierno contribuye a la creación de un mercado más nivelado para promover la confianza de los inversores. Sin embargo, en

³ La rentabilidad total incluye el excedente (ganancia) que corresponda al empresario.

la práctica estas acciones pueden beneficiar a los mercados financieros, empeorar los sistemas, y derivar en la aplicación del *caveat emptor*⁴.

1.4. De Reservas Internacionales a Reservas Monetarias de Libre Disponibilidad.

El cálculo de las reservas internacionales y las modificaciones que experimentan de un período a otro complica la existencia de la definición única de reservas internacionales que permita abarcar todos sus propósitos. Sin embargo, en esta sección se hace referencia a los conceptos determinados por organismos internacionales.

1.4.1. Definiciones

En su concepción más amplia, las reservas se consideran como un activo utilizado para atender en forma corriente las transacciones de orden económico con el exterior. Está compuesta por medios de pago de origen externo, en poder del país y de otros activos representativos de valor que pueden ser aceptados internacionalmente para el pago de operaciones relacionadas con el comercio entre países.

Por su parte, el Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2009: 188) define a los activos de reserva como:

Activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo).

Sin embargo, para economías dolarizadas, la necesidad de mantener reservas para fines de intervención en los mercados cambiarios no resulta pertinente para definir a los activos de reserva de la economía.

En el manual se menciona que los activos de reserva deben ser activos en moneda extranjera y estar realmente constituidos. El concepto de activos de reserva se basa en las condiciones de control efectivo y disponibilidad de los activos por parte de las autoridades monetarias (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2009).

⁴ Frase en latín cuyo significado es “Cuidado por parte del comprador”, esta es una doctrina de la ley de la propiedad que expresa, que la responsabilidad de una compra recae en el comprador, quien deberá tomar las medidas oportunas para asegurarse previamente de la calidad de lo adquirido y descartar posibles reclamos futuros al vendedor.

Tabla 1. Composición de activos – Manual de Balanza de Pagos del FMI

Componentes de los activos de reserva y los pasivos relacionados con las reservas
Activos de Reserva
Oro monetario
Oro en lingotes
Cuentas en oro sin asignación
Del cual: Oro monetario en swap con garantía en efectivo ¹
Derechos especiales de giro
Posición de reserva en el FMI
Otros activos de reserva
Moneda y depósitos
Derechos sobre activos de las autoridades monetarias
Derechos sobre activos de otras entidades
Títulos
Títulos de deuda
A corto plazo
A largo plazo
Participaciones de capital en fondos de inversión
De los cuales: Títulos en repos con garantía en efectivo ¹
Derivados financieros
Otros derechos sobre activos
Pasivos relacionados con las reservas frente a no residentes (partidas informativas)
A corto plazo (según el vencimiento residual)
Crédito y préstamos del FMI
Títulos de deuda
Depósitos
Préstamos
Préstamos con repos
Otros préstamos
Otros pasivos a corto plazo en moneda extranjera frente a no residentes

¹ En la Posición de Inversión Internacional únicamente.

Fuente: Manual de Balanza de Pagos, FMI.

Elaboración: Carlos García.

En efecto, la acumulación de reservas internacionales constituye un mecanismo de protección ante shocks en las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos provenientes de la volatilidad de flujos asociados con la globalización financiera. Adicionalmente, las reservas internacionales pueden disminuir el riesgo sistémico generado por la exposición de las instituciones financieras y amortiguar el impacto de una eventual crisis financiera a través de la inyección de liquidez, es decir, tienen la potencialidad de producir externalidades positivas para la economía. Así mismo, el nivel de reservas es uno de los elementos evaluados por las empresas internacionales calificadoras de riesgos para determinar indicadores de riesgo país, los cuales influyen en el acceso al endeudamiento externo público y privado (García y Ontaneda, 2013).

En economías con capacidad de emitir moneda propia, el saldo de la balanza de pagos determina la posesión de activos sobre el exterior. En contraste, cuando un país renuncia a emitir moneda propia, como en el caso de la dolarización oficial de la economía ecuatoriana en el año 2000, las autoridades monetarias utilizan la RMI para retirar la moneda local y canjearla por la nueva moneda oficial a un tipo de cambio nominal; así, las reservas internacionales son distribuidas y se convierten en medio circulante, que limitan a las autoridades monetarias el control total de la liquidez de la economía (García y Ontaneda, 2013).

1.4.2. Reservas Monetarias de Libre Disponibilidad (RILD)

En el caso ecuatoriano, la dolarización oficial implicó que en las estadísticas de balanza de pagos se abandone el concepto tradicional de RMI y se sustituya por el de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad.

La RILD corresponde al monto de activos externos de alta liquidez que tienen una contrapartida en los pasivos del balance del Banco Central del Ecuador.

1.4.2.1. Composición de la RILD

Según el Banco Central del Ecuador, la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad está compuesta por los siguientes elementos:

1. La posición neta en divisas

Este componente se divide en:

- a. Caja en divisas.- disponibilidades inmediatas en numerario en la caja del BCE y las remesas en tránsito en el país.
- b. Depósitos netos en bancos e instituciones financieras del exterior. Depósitos a la vista o a un plazo corto de hasta 90 días.
- c. Inversiones en depósitos a plazo fijo y títulos de renta fija.

2. Oro

Registra las tenencias en oro monetario que mantiene el BCE en el exterior, ya sea para su custodia o como depósitos a plazo sobre los cuales se recibe un interés; está valorado a precios de mercado.

3. Los derechos especiales de giro (DEGs)

Los DEGs incluyen las tenencias emitidas por el FMI y asignadas al Ecuador como país miembro. Los DEGs constituyen la unidad de cuenta del FMI.

4. La Posición de Reserva en el FMI

Este componente corresponde a los aportes en oro, moneda extranjera y unidades de cuenta, que en representación del Estado, realiza el BCE en el FMI, menos las obligaciones de corto plazo con dicho organismo.

5. La posición con la ALADI

La posición con la ALADI registra la posición neta de las operaciones comerciales que realiza el país a través de convenios de crédito recíproco. El saldo negativo implica que el país ha realizado, bajo estos mecanismos, mayores importaciones que exportaciones con los países miembros de ALADI

Entender la diferencia entre estos dos conceptos (RMI y RILD) es fundamental para una adecuada interpretación: mientras la RMI refleja el resultado de todas las transacciones de residentes con no residentes de la economía, la RILD, en países sin moneda propia, como el caso ecuatoriano, es un indicador parcial, pues únicamente recoge las transacciones públicas entre residentes y no residentes. En otras palabras, es necesario tener en cuenta que en un esquema de dolarización, la liquidez para el desenvolvimiento de la actividad productiva nacional depende del sector externo, puesto que las divisas provienen de las exportaciones, remesas, inversión extranjera y préstamos externos, entre otros. La RILD refleja solo parcialmente la liquidez de la economía, ya que no recoge las transacciones totales del sector privado, sino que, básicamente, se relaciona con los movimientos de las cuentas del Sector Público No Financiero, tanto por las operaciones internas (ingresos por impuestos, egresos por salarios, por ejemplo) como externas (exportaciones petroleras, pago de deuda externa), y los depósitos que las entidades financieras públicas y privadas mantienen en el Banco Central del Ecuador (Sistema Nacional de Pagos).

2. Reserva Internacional de Libre Disponibilidad y Balance General del Banco Central del Ecuador

Para implementar la dolarización fue necesario reformar varios aspectos en el manejo económico del país; entre ellos, la reserva monetaria internacional (RMI) y el Balance del Banco Central del Ecuador (BCE).

Hasta 1999, en el Ecuador, como en cualquier economía con capacidad de emitir moneda propia, la RMI reflejaba la posesión de activos sobre el exterior, los cuales podían ser utilizados discrecionalmente por las autoridades monetarias para intervenir ante desequilibrios en el sector externo o en los mercados de dinero. En este sentido, el volumen de la RMI estaba determinado por el saldo de la balanza de pagos, puesto que los ingresos netos de divisas alimentan directamente la posesión de activos sobre el exterior.

Cuando el país renunció a emitir moneda propia, las autoridades monetarias utilizaron la RMI para canjear por divisas todos los sucres que se encontraban en circulación en la economía, de tal manera que los recursos disponibles en dólares del banco central dejaron de considerarse RMI y de respaldar las obligaciones internacionales de los agentes económicos, sino que más bien se convirtieron en la contrapartida de los pasivos del propio banco central. Esto implicó que el país abandone el concepto tradicional de RMI, para adoptar el concepto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad. Efectivamente, la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, en su artículo 3 define a la estructura de la RILD de la siguiente manera:

“Por reservas de libre disponibilidad se entenderá la posición neta en divisas; los derechos especiales de giro; la posición líquida de reserva constituida en organismos monetarios internacionales por el Banco Central del Ecuador, la posición con la ALADI; y, las inversiones en instrumentos financieros denominadas en moneda extranjera y emitidos por no residentes que, de acuerdo con estándares internacionalmente aceptados, se han considerado líquidos y de bajo riesgo. Así mismo lo será el valor en divisas del oro monetario y no monetario.

Las reservas internacionales de libre disponibilidad serán contabilizadas a valor de mercado y de acuerdo a prácticas contables internacionalmente aceptadas.

Los bienes y recursos que integran las reservas de libre disponibilidad son inembargables, no pueden ser objeto de ningún tipo de apremio, medida preventiva o cautelar ni de ejecución, y solo pueden aplicarse a los fines previstos en la presente ley.”

A la vez, cuando se adoptó el sistema de dolarización en la economía ecuatoriana, una de las principales preocupaciones fue establecer mecanismos que eliminen toda posibilidad de que el Banco Central del Ecuador pueda emitir dinero, más allá de las monedas fraccionarias, que debían encontrarse en todo momento respaldadas al 100% con RILD.

Con esa finalidad, en el año 2000, se determinó en la Ley de Régimen Monetario que el balance contable del BCE estaría compuesto por cuatro sistemas resumidos de la siguiente manera:

En el Sistema de Canje, se registren como pasivo las especies monetarias nacionales emitidas por el BCE que se encuentren en circulación y como activo se contabilice el monto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) necesario para respaldar el 100% del pasivo.

Tabla 2. Sistema de Canje

Activo	Pasivo
RILD 1	Monedas emitidas

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

El Sistema de Reserva Financiera se constituya en el pasivo por los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas en el BCE, y, en el activo, por el saldo excedente de la RILD una vez deducidos los recursos asignados al Sistema de Canje.

Tabla 3. Sistema de Reservas

Activo	Pasivo
RILD 2	Depósitos Instituciones Financieras

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

El Sistema de Operaciones contabilice en su pasivo los depósitos del SPNF y de particulares (embajadas) en el BCE, otras obligaciones externas de mediano y largo plazo con instituciones monetarias internacionales y los títulos emitidos por el BCE; en el activo se registre el saldo excedente de RILD (deducidos los recursos que respaldan los sistemas de Canje y Financiero), las operaciones de reporto que está facultado realizar el BCE como medio para reciclar la liquidez y los títulos valores emitidos por el Estado de propiedad del BCE que aseguren la identidad contable. Este último rubro contenía los títulos conocidos como bonos AGD, que eran aquellos bonos que recibió el BCE para dar liquidez en moneda nacional a los bancos que cerraron durante la crisis, para posibilitar el pago a los depositantes.

Tabla 4. Sistema de Operaciones

Activo	Pasivo
- RILD 3	- Depósitos del Sector Público
- Repos	- Otros Depósitos
- Bonos AGD	- Obligaciones del BCE de mediano y largo

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

El sistema de Otras Operaciones, registre las cuentas restantes de activo, pasivo y patrimonio del BCE. Este sistema es muy importante por cuanto al segregar los mejores activos del BCE para respaldar las obligaciones de los anteriores sistemas, se asignó únicamente los restantes activos para cubrir las necesidades que tuviere el BCE para operar en el futuro, es decir, se imposibilitó que esta entidad pueda utilizar la RILD y los bonos del Estado para cubrir sus gastos administrativos y financieros.

Tabla 5. Sistema de Otras Operaciones

Activo	Pasivo
Activos Restantes del BCE	Pasivos restantes del BCE
	Patrimonio del BCE

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

En resumen, a fin de evitar la emisión de moneda (principalmente de forma inorgánica ya que no podíamos emitir directamente por no ser dueños del dólar), el Balance General del Banco Central estaba compuesto por cuatro sistemas, cada uno con sus respectivos activos y pasivos (véase la Tabla 6).

Tabla 6. Estructura del Balance General del Banco Central del Ecuador (año 2000)

Activos	Pasivos	
RILD		
RILD 1.....	Espec.Monet. En circulación	} Sistema de Canje
RILD 2.....	Depósitos de IFIS (encaje)	
RILD 3.....	Depósitos del SPNF	} Sistema de Reserva Financiera
Repos	Pasivos de Med.y largo plazos	
Títulos del Gobierno (Bonos AGD) *	Títulos BCE	
Títulos del Gobierno (Bonos AGD y otros)	Otros Pasivos	} Sistema de Operaciones
Otros Activos		
Otros activos externos**		

* En el monto necesario para cuadrar el tercer balance.

** Incluye caja operativa del BCE, aportaciones a organismos internacionales, entre otros.

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

En diciembre de 2008, con la entrada en vigencia de la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, se dispuso que los Bonos del Estado correspondientes a la Ley 98-17, emitidos al amparo de la Ley de Reordenamiento en Materia Económica en el Área Tributario-Financiera, de propiedad del BCE, sean vendidos al Ministerio de Finanzas con descuento del 100%. Tras esta medida, el BCE efectuó los ajustes correspondientes en sus balances; específicamente, en el Sistema de Operaciones, el cual se contabiliza entre sus activos las inversiones en Instituciones Financieras emitidas por residentes y los aportes a organismos internacionales (véase la Tabla 7).

Tabla 7. Estructura del Balance General del Banco Central del Ecuador (año 2008)

Activos	Pasivos	
RILD		
RILD 1	Especies monetarias en circulación	} Sistema de Canje
RILD 2	Depósitos IFIs	
RILD 3	Depósitos SPNF	} Sistema de Reserva Financiera
Repos	Pasivos de mediano y largo plazo	
Inversiones en IFIs	Títulos del BCE	
emitidos por residentes		} Sistema de Operaciones
Aportes a organismos internacionales		
Otros activos	Otros pasivos	} Sistema de Otras Operaciones

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

En el año 2008, la reforma de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, determinó la composición de los sistemas de balances del BCE:

Art. 2.- Dentro del balance general del Banco Central del Ecuador, se crean los siguientes Sistemas que mantendrán contabilidad separada e independiente:

a) *El Sistema de Canje, en cuyo pasivo se registrarán las especies monetarias nacionales emitidas por el Banco Central del Ecuador que se encuentren en circulación y en su activo se contabilizará exclusivamente el monto de reservas de libre disponibilidad que, valoradas a la relación de cambio establecida en el artículo precedente, sea necesario para respaldar, en todo momento, al menos el cien por ciento (100%) del pasivo de este Sistema. Los rendimientos obtenidos por la administración del Sistema de Canje, deberán ser entregados, al menos de forma anual, al Tesoro Nacional;*

b) *El Sistema de Reserva Financiera, en cuyo pasivo se contabilizarán únicamente las siguientes obligaciones: los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas en el Banco Central del Ecuador, y en su activo se registrará exclusivamente el saldo excedente de reservas de libre disponibilidad una vez deducidas las asignadas al Sistema de Canje de que trata el literal anterior, en el monto que sea necesario para respaldar, en todo momento, al menos el cien por ciento (100%) del pasivo de este Sistema de Reserva Financiera;*

c) *El Sistema de Operaciones, en cuyo pasivo se registrarán los siguientes conceptos: los depósitos del sector público no financiero y de particulares en el Banco Central del Ecuador y otras obligaciones financieras del Banco Central del Ecuador, incluyendo aquellas con instituciones monetarias y financieras internacionales. En el activo se registrarán los siguientes rubros: el saldo excedente de reservas de libre disponibilidad una vez deducidas las asignadas a los sistemas determinados en los literales a) y b) anteriores; las operaciones de reporto que el Banco Central del Ecuador realice; e, inversiones en instrumentos financieros emitidos por residentes y aportes en organismos internacionales. El Directorio del Banco Central del Ecuador deberá establecer políticas orientadas a velar por la calidad y liquidez de los activos de este sistema, para respaldar apropiadamente los pasivos del mismo. El límite máximo de las obligaciones financieras del Banco Central del Ecuador será determinado trimestralmente por el Directorio del Banco Central con el informe previo favorable del Ministro de Economía y Finanzas.*

El Sistema de Operaciones no podrá adquirir o invertir en bonos del Estado ecuatoriano, pero podrá recibirlos para su capitalización o para realizar las operaciones de reporto en dólares de los Estados Unidos de América;

d) *Sistema de otras operaciones del Banco Central del Ecuador, en el cual se registrarán el resto de cuentas incluyendo el patrimonio y las cuentas de resultados.*

2.1. Evolución de la Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad

Si bien la RILD manejada por el Ecuador la conforman ocho⁵ componentes, el 95% corresponde solamente a los cuatro principales. Estos cuatro elementos de mayor peso son: las reservas de oro, los depósitos en instituciones financieras del exterior, las inversiones en depósitos a plazo fijo y títulos de renta fija y la caja en divisas. El activo menos líquido es el oro monetario, sin embargo, con este elemento el BCE puede realizar diversas operaciones que permitan transformarlo en efectivo a fin de enfrentar un eventual requerimiento de liquidez de las instituciones financieras o de las entidades del Sector Público No Financiero.

Durante el período diciembre 2008-diciembre 2013, la RILD registró una reducción de USD 112,6 millones, es decir, en 5 años cayó en 2,5%, producto de una tasa de crecimiento anual

⁵ A partir del año 2012 se incorporó como parte de la RILD a la posición neta del país en el Sistema Único de Compensación Regional (SUCRE)

promedio de 5,3%. La variación de la RILD se explica por la evolución de sus componentes, la tenencia de oro que mantiene el BCE, se duplicó durante el período de análisis, debido exclusivamente, al alza que tuvo el precio del oro en el mercado durante el período 2008-2013. Las inversiones en depósitos a plazo fijo y títulos de renta fija registraron una disminución de 29,2%, ya que pasaron de USD 1.835,6 millones en diciembre 2008 a USD 1.299,1 en diciembre de 2013. Similar situación ocurre con los depósitos en instituciones financieras extranjeras que cayeron en USD 255,8 millones entre diciembre 2008 y diciembre 2013, al pasar de USD 1.684,5 millones a USD 1.428,7 millones. Por su parte, la caja en divisas, que se encuentra constituida por los recursos en efectivo mantenidos en las bóvedas del BCE (y que no genera interés) con el propósito de atender los requerimientos del sistema financiero nacional, al cierre del año 2013 se incrementó en 88,2% comparada con el cierre del año 2008, sin embargo es un monto inferior a los mostrados en el período 2008-2011.

Los componentes restantes como los DEG, la posición de reserva del FMI y la posición con ALADI no ejercen importantes impactos en la RILD, puesto que poseen una participación reducida en el total de las Reservas de Libre Disponibilidad.

Si bien cuatro componentes son los que influyen en la evolución de la RILD, la participación de estos ha cambiado durante el período de análisis. Al finalizar el año 2008, la RILD registró USD 4.473,1 millones, de los cuales USD 1.835,6 millones correspondían a inversiones en depósitos a plazo fijo y títulos de renta fija, es decir, este tipo de inversiones representaban el 41% dentro de la RILD. En cuanto a los depósitos en instituciones financieras en el exterior, estos constituían el 37,7% (USD 1.684,5 millones). Al finalizar el año 2008, el Oro, tercer elemento de mayor contribución en la RILD, alcanzó el 16% (USD 734,7 millones) de participación. La caja en divisas, representó apenas el 4,3% (USD 191,6 millones) del total de la RILD. El mismo año, los DEG, la posición de reserva en FMI y la posición con ALADI contaron con participaciones individuales inferiores al 1%.

Para el 31 de diciembre de 2009, los depósitos en instituciones financieras extranjeras disminuyeron en 65 puntos porcentuales, al culminar el año 2009 con USD 597 millones, esto implicó, obviamente, una reducción en la participación dentro de la RILD, pues cayó al 16%. Las inversiones en depósitos a plazo fijo y títulos de renta fija finalizaron el año en USD 1.890,6 millones, cifra levemente superior (3%) a la mostrada a finales de 2008. Este rubro representó el 50% de la RILD al término del año 2009. De igual manera, las reservas de oro se incrementaron en 25% (USD 918,6 millones). La participación del oro en la totalidad de la RILD al cierre del período 2009 fue de 24%. En cuanto a la caja de divisas, fue el componente de mayor crecimiento nominal con 60% al evolucionar de USD 191,6 millones en 2008 a USD 358,9 millones al concluir el año 2009, su contribución dentro de la RILD creció al 9,5%. Al igual que en su año antecesor, en 2009 la participación individual de los DEG, la posición de reserva en FMI y la posición con ALADI dentro de la RILD no superó el 1%.

Estas variaciones en sus componentes, hicieron que el monto de las Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad disminuya en 15,2% a finales del año 2009, y se sitúe en USD 3.792,1 millones.

Al cierre del año 2010 las reservas disminuyeron 31% respecto al período 2009, cuando alcanzó USD 2.622,1 millones. Este comportamiento responde a la reducción en 81% y 15,5% que registraron las cuentas de inversiones en depósitos a plazo fijo y los depósitos en

instituciones financieras extranjeras al cerrar el período en USD 363,6 millones y USD 504,5 millones, respectivamente.

En el mismo año, el elemento que mayor crecimiento nominal presentó fue, nuevamente, la caja en divisas, al alcanzar USD 519,2 millones, es decir, superó en 44,7% al monto registrado en su año antecesor. Ante esta evolución, las reservas de oro pasaron a ser el rubro de mayor participación dentro de la RILD con 45%, seguido de la caja en divisas con 19,8%, los depósitos en bancos extranjeros con 19%, y las inversiones con 14%; situación totalmente diferente a los años 2008 y 2009, cuando las inversiones constituían la mayor participación de la RILD con 41% y 50%, respectivamente.

Al finalizar el período 2011, cambia el desempeño de la RILD, ya que, a diferencia de sus dos años antecesores, evidenció una variación positiva de 12,8 puntos porcentuales, al mostrar un incremento de USD 335,6 millones respecto al período 2010 y cerrar dicho año con USD 2.957,6 millones. El crecimiento de la RILD fue resultado del aumento del oro, que alcanzó USD 1.293 millones (43,7% de la RILD), y fue 8,9% superior a los registros del 2010; así como, de las inversiones en depósitos a plazo fijo y títulos de renta fija que ascendieron a USD 652,9 millones (22,1% de la RILD) y fueron 79,6% mayores a las alcanzadas en el año 2010. Sumado a estos dos efectos, el crecimiento en 25,1 puntos porcentuales de la caja en divisas (USD 649,3 millones) también contribuyó a la recuperación de la RILD.

Al 31 de diciembre del 2012, el saldo de la RILD alcanzó USD 2.482,5 millones, este comportamiento denota nuevamente una caída por USD 475,1 millones comparado al saldo observado en el año 2011 (USD 2.957,6 millones), acción que lo convierte en la menor cantidad de recursos registrados durante el período de análisis (2008-2013). Dentro de los diversos instrumentos que conforman la RILD, en 2012 la tenencia de oro monetario (USD 1.402,6 millones) fue el más importante, pues representó el 56,4%. El segundo componente con mayor participación (21,7%) fue la posición neta del país en el Sistema Único de Compensación Regional (SUCRE) al registrar un rubro de USD 540,5 millones. Este componente fue incorporado mediante la Resolución DBCE-046-SUCRE emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 29 de diciembre de 2012.

Finalmente, para el año 2013, la RILD se recuperó en 75,6% respecto al período 2012, al alcanzar USD 4.360,5 millones. Los componentes que sustentan este crecimiento son las inversiones y los depósitos en bancos extranjeros, debido a que por el lado de los pasivos existió un aumento de los depósitos de las instituciones financieras privadas, que permitió contar con mayores recursos en las cuentas del BCE y que por ley deben ser respaldados al 100% con RILD. Las inversiones ascendieron a USD 1.299,1, luego de registrar valores nulos en el año 2012. Por su parte, los depósitos en bancos extranjeros se incrementaron 5,3 veces, al pasar de USD 225 millones en 2012 a USD 1.428,7 millones en 2013. Por otro lado, las reservas de oro se redujeron en 27% (USD 379 millones); mientras que la posición con el SUCRE cayó en 67,3% al cerrar el año 2013 con USD 176,7 millones. La evolución positiva de la RILD se efectuó debido a que los pasivos, específicamente, las reservas de las instituciones financieras privadas se incrementaron en más de USD 1.500 millones, y para cubrir el 100% de estos como determina la ley, existió un crecimiento de las reservas.

**Tabla 8. RILD
2008-2013
En millones de USD**

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
RILD	4.473,1	3.792,1	2.622,1	2.957,6	2.482,5	4.360,5
Divisas	191,6	358,9	519,2	649,3	244,2	360,4
Depositos en Bcos. Extranjeros	1.684,5	597,0	504,5	295,4	225,0	1.428,7
Inversiones	1.835,6	1.890,6	363,6	652,9	0,0	1.299,1
Oro	734,7	918,6	1.187,3	1.293,3	1.402,6	1.023,5
DEGs	26,2	26,7	24,9	23,1	24,2	27,9
Posicion de reserva en FMI	26,4	26,9	26,4	43,8	43,8	43,9
Posición con ALADI	-25,9	-26,7	-3,8	-0,2	2,2	0,3
Posición con SUCRE*	-	-	-	-	540,5	176,7

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

* Componente incorporado mediante la Resolución DBCE-046-SUCRE emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 29 de diciembre de 2012.

Es importante considerar que la RILD compone el 100% del activo del sistema de canje y del sistema de reserva financiera (primer y segundo balance del BCE, respectivamente), y parte del balance de operaciones (tercer balance del BCE) por lo cual todos sus componentes fluctúan conforme el movimiento de los pasivos de cada balance. Es decir, si la emisión monetaria (pasivo del primer sistema), los depósitos del sector financiero (pasivo del segundo sistema) y los depósitos del Sector Público No Financiero (principal pasivo del tercer balance) se incrementan, la RILD se incrementará; de igual forma, si los pasivos del BCE se reducen, la RILD disminuirá.

2.2. Evolución del Balance Banco Central

2.2.1. Evolución del Sistema de Canje

Con la pérdida de la moneda y reemplazo por el dólar, Ecuador perdió la capacidad de emitir dinero, sin embargo, la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado le otorgaba al Banco Central la facultad de acuñar monedas fraccionarias. Esta emisión se registra como pasivo dentro del primer sistema del Balance del Banco Central. El monto total de monedas fraccionarias acuñadas alcanza USD 93 millones, sin embargo, el Banco Central del Ecuador, órgano rector de la política monetaria del país, no pone en circulación todo el rubro, sino que, de acuerdo a las necesidades de liquidez, incrementa o disminuye estas monedas fraccionarias dentro de la economía ecuatoriana.

En este sentido, al 31 de diciembre de 2009, este rubro ascendió a USD 77 millones, cifra que se mantuvo desde el año 2008. Al finalizar el año 2010, la emisión de monedas fraccionarias ascendió a USD 82 millones, 6,5% superior a lo registrado en su año antecesor. En los tres años siguientes también se registraron leves incrementos en la emisión de monedas fraccionarias, ya que al cierre del año 2011, en la economía circularon USD 83 millones de estas especies; mientras que al cierre del período 2012 se contaba USD 85 millones como pasivo dentro del sistema de canje, para finalmente alcanzar el rubro de USD 87 millones en diciembre de 2013.

Gráfico 1. Evolución del Emisión Monetaria
En millones de USD
2008-2013



Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Carlos García

Por su parte, los activos del primer balance del BCE constituyen la cantidad de RILD exacta para respaldar en su totalidad al monto de la emisión de monedas fraccionarias. De esta forma, el primer sistema del balance del Banco Central ha estado totalmente cuadrado durante los años analizados.

Tabla 9. Sistema de Canje
2008-2013
En USD millones

		dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
	Sistema de Canje	0	0	0	0	0	0
Activo	RILD (parte de la RILD que cubre los pasivos del primer balance)	77	77	82	83	85	87
Pasivo	Emisión Monetaria	77	77	82	83	85	87

Fuente: Banco Central del Ecuador.
 Elaboración: Carlos García.

2.2.2. Evolución del Sistema de Reserva Financiera

Las instituciones financieras ecuatorianas, tanto privadas como públicas, mantienen depósitos en el Banco Central que son considerados como reservas que pueden ser usadas el momento que las entidades lo requieran, o, a fin de evitar cualquier desequilibrio que se suscite dentro del sector financiero. Estos depósitos de las instituciones del sistema financiero son registrados como pasivos en el segundo sistema del Balance General del Banco Central e incluyen, entre otros, a rubros como: el encaje bancario, recursos para cubrir las cámaras de compensación del sistema Nacional de Pagos (SNP), depósitos para cumplir con el coeficiente de liquidez doméstica, recursos relacionados con la inversión doméstica del BCE, recursos relacionados con las reservas mínimas de liquidez.

La Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado exige a las instituciones que se encuentren bajo control de la Superintendencia de Bancos y Seguro (SBS) la obligación de mantener una reserva sobre los depósitos y captaciones que tienen a su cargo. Esta reserva se denomina

encaje y se mantiene depositado en el Banco Central del Ecuador y marginalmente en la caja de las propias instituciones financieras, con el Directorio del BCE encargado de regular y determinar los porcentajes de éste.

En el libro de Política Monetaria-Crediticia al año 2013, a las instituciones financieras privadas se exigía mantener un encaje equivalente al 2% de todos los depósitos y captaciones, incluidos los títulos valores inscritos en el registro del Mercado de Valores. El encaje en estas instituciones financieras privadas puede estar constituido de la siguiente manera:

- Hasta el 100% con los saldos en dólares que dispongan las instituciones financieras privadas en las cuentas corrientes que mantienen en el BCE.
- Hasta el 75% con instrumentos financieros emitidos por el Estado Central con repago en un plazo menor a 360 días desde su compra que deberán obligatoriamente mantenerse en custodia del BCE.

De igual manera, para las instituciones financieras del sector público, se mantenía un encaje único del 2% para todos los depósitos y captaciones, incluidos los títulos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, mismo que podría constituirse de la siguiente manera:

- Mínimo 0,5% en efectivo, sin perjuicio de lo que se establezca en las reservas mínimas de liquidez, que deberán mantenerse en las cuentas corrientes del BCE.
- El porcentaje restante hasta completar el 2% con obligaciones o certificados de inversión para encaje emitidos por la Corporación Financiera Nacional (CFN) o instrumentos financieros emitidos por el Estado Central, con repago en un plazo menor a 360 días desde su compra, las que deberán obligatoriamente mantenerse en custodia del BCE.

El Banco del Estado, el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y Corporación Financiera Nacional podrán sustituir el 100% del encaje en bonos emitidos por el Estado Central que deberán obligatoriamente mantenerse en custodia del BCE.

Además del requerimiento de encaje, las instituciones financieras privadas mantenían en el BCE recursos provenientes de su cumplimiento de reservas mínimas de liquidez y recursos líquidos para cubrir sus obligaciones procedentes de la participación en el Sistema Nacional de Pagos, que se constituyen por un conjunto de medios e instrumentos que posibilitan la transferencia de dinero entre los agentes (instituciones financieras, entidades públicas y ciudadanía), es decir, las instituciones financieras depositan recursos en el BCE a fin de viabilizar el sistema de pagos y cobros interbancarios, el sistema de cámara de compensación de cheques, pagos en línea, etc.

**Tabla 10. Sistema de Reserva Financiera
2008-2013
En millones de USD**

		dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
	Sistema de Reserva Financiera	0	0	0	0	0	0
Activo	RILD (parte de la RILD que cubre los pasivos del segundo balance)	1.239	1.703	1.607	1.595	2.360	3.898
Pasivo	Depósitos y obligaciones (Reservas Bancarias)	1.239	1.703	1.607	1.595	2.360	3.898

Fuente: Carlos García

Elaboración: Carlos García

De esta manera, los depósitos y obligaciones de las instituciones financieras privadas y públicas ascendieron a USD 3.898 millones al finalizar el año 2013, tres veces superior a lo

registrado al cierre de 2008 (USD 1.239 millones). Las reservas financieras mostraron un aumento, en términos absolutos, de USD 2.659 millones en 5 años, producto de una tasa de crecimiento anual promedio de 28,8 puntos porcentuales.

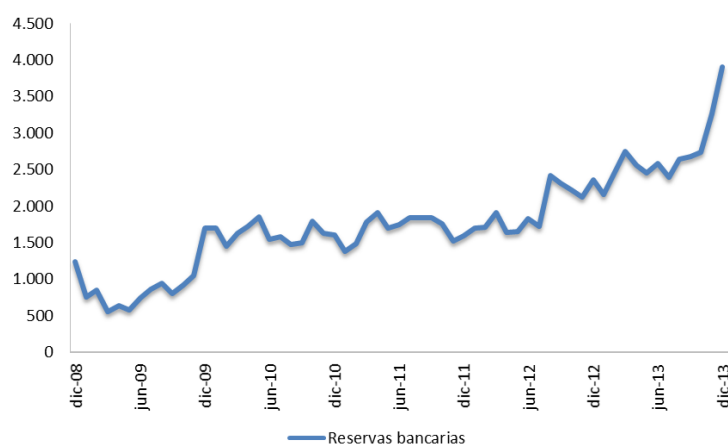
Al cierre del año 2009, las reservas bancarias registraron 1.703 millones, 37% (USD 464 millones) más que las reservas presentadas en diciembre de 2008. Por su parte, al finalizar el año 2010 las reservas financieras disminuyeron 5 puntos porcentuales (USD 96 millones), al contabilizar USD 1.607 millones. La principal causa de la reducción estuvo ligada a la crisis financiera internacional que tuvo sus efectos en los depósitos de los agentes económicos y en la disminución del nivel de reservas requerido al cierre del año.

Al término del año 2011, las reservas de las instituciones financieras cayeron levemente (USD 12 millones) respecto a su año antecesor, y contó con USD 1.595 millones en el segundo sistema del balance del BCE.

Para el 31 de diciembre de 2012, las instituciones financieras captaron mayor cantidad de depósitos, que incrementaron el nivel de reservas registradas en el segundo balance. Precisamente, al cierre del año 2012 las reservas bancarias alcanzaron USD 2.360 millones, que se traducen en una recuperación del 48%, es decir, USD 765 millones más que en el año 2011.

Finalmente, en el año 2013 los depósitos y obligaciones de las instituciones financieras mostraron el mayor rubro durante el período de análisis al ascender a USD 3.898 millones y ser 65% más a lo registrado en el período 2012.

Gráfico 2. Evolución de las Reservas bancarias mantenidas en el BCE
En millones de USD
2008-2013



Fuente: Carlos García
Elaboración: Carlos García

Si bien por Ley las instituciones financieras ecuatorianas (públicas y privadas) deben mantener como encaje el 2% de sus depósitos, efectivamente registran un porcentaje superior. Es así, que sus reservas respecto al total de depósitos alcanza en promedio 10,28% en el período diciembre 2008-diciembre 2013.

**Tabla 11. Depósitos totales captados por el Sistema Financiero Ecuatoriano
diciembre 2008- diciembre 2013
En millones de USD**

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Depósitos Totales	13.029	14.333	17.638	21.222	24.494	27.597
Banca Privada	10.907	11.918	14.495	17.240	19.921	22.192
Otras SMD	2.122	2.415	3.143	3.981	4.573	5.405

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

La razón por la cual las instituciones del sistema financiero ecuatoriano, no solamente mantienen las reservas requeridas en el Banco Central del Ecuador, es que, como se mencionó anteriormente, los recursos registrados como reservas financieras sirven para cubrir las operaciones del Sistema Nacional de Pagos (SNP), el coeficiente de liquidez doméstica, las reservas mínimas de liquidez, etc.

**Tabla 12. Porcentaje de Reservas en el BCE respecto a los Depósitos Totales de las Instituciones Financieras Ecuatorianas
diciembre 2008- diciembre 2013
En Porcentaje**

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Reservas Bancarias	9,39%	11,88%	9,11%	7,51%	9,64%	14,13%
Banca Privada	10,92%	11,66%	8,70%	7,91%	10,20%	14,88%
Otras SMD	2,26%	12,94%	11,01%	5,82%	7,18%	11,04%

SMD: Sociedades Monetarias de Depósito
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

2.2.3. Evolución del Sistema de Operaciones

En el sistema de operaciones se registraban básicamente las siguientes transacciones:

- Los resultados de política fiscal, que se aprecien a través de la evolución del saldo de los depósitos y obligaciones del SPNF en el BCE.
- Las colocaciones de obligaciones financieras en títulos del Banco Central, efectuadas con el objetivo de reducir la cantidad de dinero en circulación y ofrecer un mecanismo opcional de colocación en las instituciones financieras públicas para canalizar los excedentes de liquidez provenientes de las distintas fuentes del ahorro público a la economía nacional, principalmente a sectores productivos, a través del mecanismo de inversión doméstica (desde el año 2009).

En este sentido, el Sistema de Operaciones contabilizó en sus pasivos los depósitos del SPNF y de particulares (embajadas) en el BCE, otras obligaciones externas de mediano y largo plazo con instituciones monetarias internacionales y los títulos emitidos por el BCE. Por su parte, en los activos se contabiliza el saldo excedente de RILD (deducidos los recursos que respaldan los sistemas de Canje y Financiero), las operaciones de reporto que está facultado realizar el BCE como medio para reciclar la liquidez, y los títulos valores emitidos por el Estado de propiedad del BCE que aseguren la identidad contable. Este último rubro estaba compuesto, hasta el año 2007, por los títulos conocidos como bonos AGD, que eran aquellos bonos que

recibió el BCE para dar liquidez en moneda nacional a los bancos que cerraron durante la crisis, para posibilitar el pago a los depositantes. Sin embargo, en el año 2008, con la Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera estos bonos fueron vendidos al Ministerio de Finanzas con descuento del 100%. En diciembre de 2008, también empezó a considerarse como activo a la cuenta de inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a Organismos Internacionales. Adicionalmente, a partir de diciembre del año 2009, dentro de esta cuenta se comenzaron a registrar los títulos emitidos por el gobierno a través del mecanismo de inversión doméstica.

**Tabla 13. Sistema de Operaciones
Diciembre 2008- diciembre 2013
En millones de USD**

		dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
	Sistema de Operaciones	-227	-227	-132	-356	-795	249
Activo	RILD (RILD restante luego de cubrir los pasivos del primer y segundo balance)	3.157	2.012	933	1.280	38	375
	Operaciones de Reporto	0	0	0	0	0	0
	Títulos del Tesoro Nacional (incluye AGD)	0	0	0	0	0	0
	Inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a organismos internacionales	344	869	1.242	1.426	2.434	3.064
Pasivo	Depósitos SPNF	3.718	3.094	2.294	3.056	3.254	3.183
	Pasivos externos de mediano y largo plazos (BCE)	4	8	12	4	8	4
	Depósitos de particulares	6	8	1	2	4	3

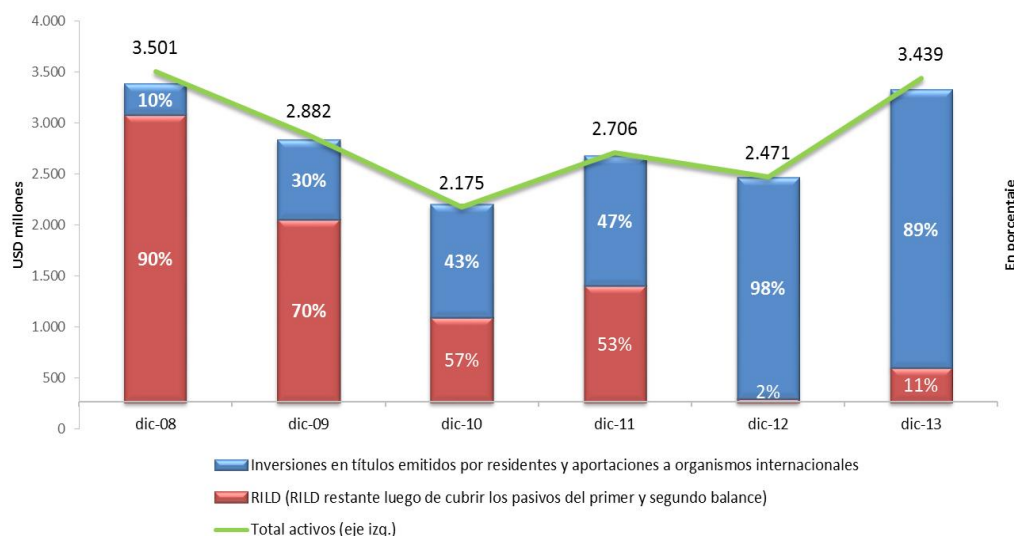
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

En el año 2008, la RILD constituía el principal activo del tercer sistema del balance del BCE con USD 3.157 millones, con el 90% del total de activos; mientras que las aportaciones a organismos internacionales contribuían con el 10% restante, es decir USD 344⁶ millones. Al cierre de ese año, los activos totales del sistema de operaciones alcanzaron USD 3.501 millones.

⁶ USD 185 millones correspondían a las aportaciones del Ecuador en el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), USD 84 millones en el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), USD 50 millones en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y USD 25 millones en otros organismos como el Banco Interamericano de Comercio Exterior (BLADEX), EXTEBANDES, MIGA, BIRF, entre otros).

Gráfico 3. Composición de los activos del sistema de operaciones
En millones de USD y porcentaje
Diciembre 2008- diciembre 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Carlos García

Por su parte, los pasivos del tercer sistema del balance del BCE en el año 2008 fueron de USD 3.728 millones, de los cuales el 99,7% se constituyeron por los depósitos del Sector Público No Financiero (USD 3.718 millones). Los restantes 0,3 puntos porcentuales lo componían los pasivos externos de medianos y largo plazo del BCE con USD 4 millones y los depósitos particulares registrados en el BCE por un monto de USD 6 millones.

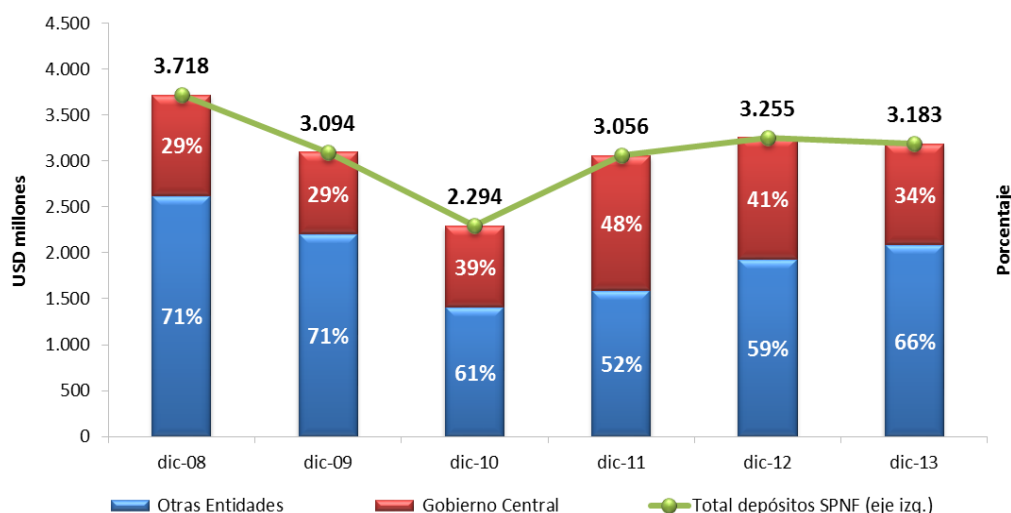
Tabla 14. Depósitos del SPNF
Diciembre 2008- diciembre 2013
En millones de USD

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Depósitos SPNF	3.718	3.094	2.294	3.056	3.255	3.183
Gobierno Central	1.095	892	890	1.466	1.324	1.093
Cuenta Corriente Única	385	170	309	631	508	341
Otras cuentas del Gobierno Central	710	722	581	835	816	752
Otras Entidades	2.623	2.202	1.404	1.590	1.932	2.090
IESS	1.538	1.230	428	458	503	417
Petroecuador	319	245	89	168	247	218
Consejos Provinciales	229	178	149	181	224	267
Municipios	349	334	462	445	547	617
Otros	188	216	277	339	410	572

Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Carlos García

Si bien los saldos disponibles de todas las instituciones y organismos del Sector Público No Financiero se mantienen en cuentas dentro del depositario oficial de los fondos públicos (BCE), son clasificados según la naturaleza de la institución depositante. Es así que los depósitos del SPNF se dividen en dos grupos: i) depósitos del Gobierno Central (GC) y ii) depósitos de otras entidades del SPNF.

Gráfico 4. Composición de los depósitos del SPNF
En millones de USD y porcentaje
Diciembre 2008- diciembre 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador

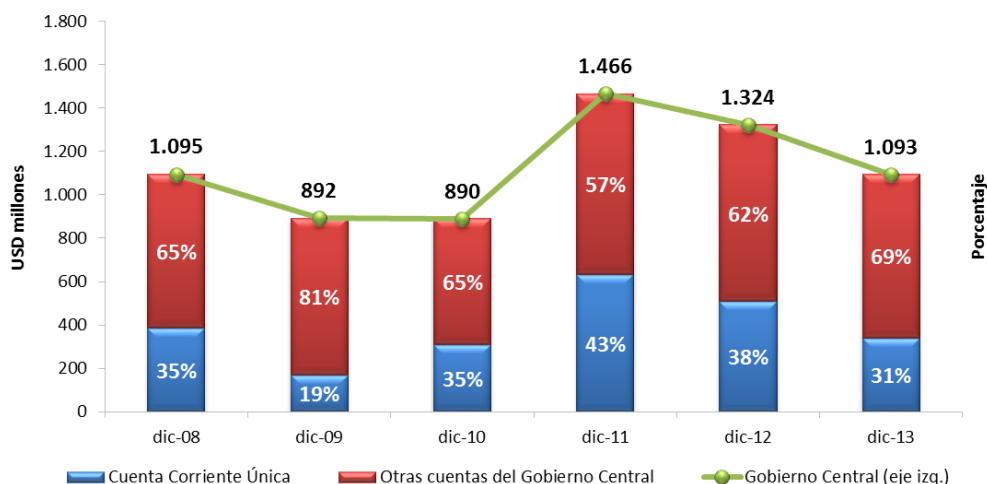
Elaboración: Carlos García

Dentro de la categoría considerada como depósitos del Gobierno Central, se registran todas las disponibilidades del gobierno de la República y de las instituciones que lo conforman. En este sentido, el BCE acredita todos los recursos del gobierno en la Cuenta Corriente Única (CCU), la cual es administrada por el ente rector de las finanzas públicas del país (Ministerio de Finanzas). Por otro lado, las instituciones que forman parte del Gobierno Central mantienen sus recursos en cuentas individuales, también aperturadas en el BCE, y que agrupadas, forman el rubro denominado otras cuentas del Gobierno Central.

Respecto a las otras entidades que no son parte del Gobierno Central pero conforman el SPNF como el IESS, Petroecuador, Consejos Provinciales, Municipios, entre otros, también poseen cuentas propias dentro del BCE pero son consideradas bajo la categoría depósitos de “otras entidades”.

En diciembre de 2008, la totalidad de los depósitos del SPNF se constituía por el 29% de los depósitos del Gobierno Central (USD 1.095 millones) y 71% de los depósitos de otras entidades (USD 2.623 millones). A su vez, los depósitos del Gobierno Central se componían de USD 385 millones del saldo en la Cuenta Corriente Única y USD 710 millones de las otras cuentas del Gobierno Central, es decir, la participación en el total de depósitos del Gobierno Central era del 35% y 65%, respectivamente.

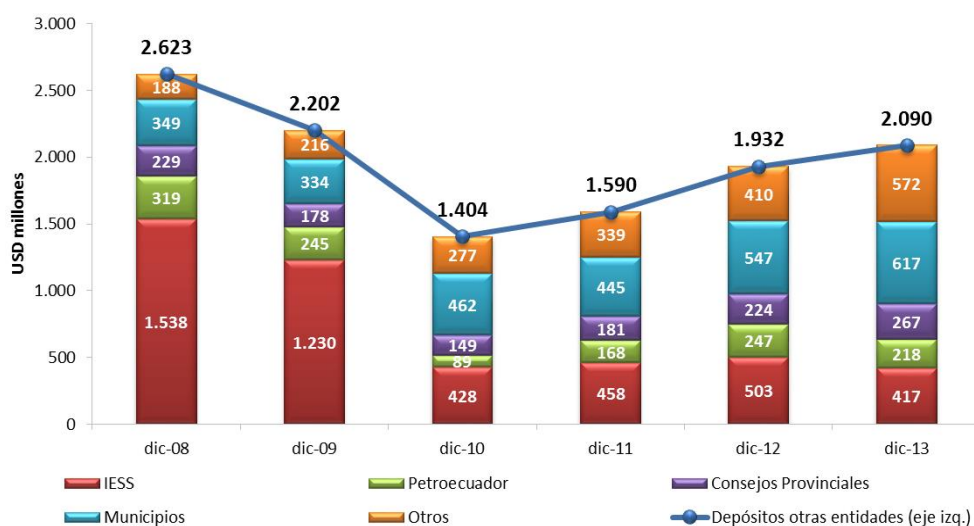
Gráfico 5. Composición de los depósitos del Gobierno Central
En millones de USD y porcentaje
Diciembre 2008- diciembre 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

En cuanto a los depósitos de las otras entidades del SPNF, en diciembre del 2008 registraron un monto de USD 2.623 millones, compuesto de la siguiente manera: 59% (USD 1.538 millones) de recursos del IESS en el BCE, 13% (USD 349 millones) pertenecientes a los Municipios, 12% (USD 319 millones) correspondientes a Petroecuador, 9% (USD 229 millones) de los Consejos Provinciales y 7% (USD 188 millones) de otras instituciones que no conforman el Gobierno Central.

Gráfico 6. Composición de los depósitos de otras entidades
En millones de USD
Diciembre 2008- diciembre 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

Finalmente, al cierre de diciembre de 2008 existió, por primera vez, un descuadre de USD 227⁷ millones en el sistema de operaciones, debido principalmente al descuento del 100% de los bonos AGD⁸ y a que con la aprobación de la Ley de Seguridad Financiera, este valor pasó a ser nulo dentro del tercer sistema.

Para diciembre del año 2009, con la incorporación de los recursos destinados al mecanismo de inversión doméstica en el registro de los activos del sistema de operaciones del balance del BCE, la cuenta denominada inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a organismos internacionales pasó a representar el 30% de los activos, equivalentes a USD 869 millones, traducido en un aumento de 2,5 veces si se lo compara con lo mostrado en el período anterior. La RILD registró un monto de USD 2.012 millones, 36,3% menos respecto a su año precedente, sumado a la reducción de su participación al 70% dentro del total de activos. En conjunto, los activos del tercer balance alcanzaron USD 2.882 millones al finalizar el año 2009. Esto evidenció una caída de 17,69% comparado con el período 2008.

En cuanto a los pasivos, los depósitos del SPNF disminuyeron 16,8% respecto al año 2008, al llegar a un monto de USD 3.094 millones, mientras que los pasivos externos de mediano y largo plazo del BCE, y los depósitos de particulares ascendieron a USD 8 millones cada uno. Esto denota un crecimiento de USD 4 y USD 2 millones respectivamente, si contrastamos con el período 2008. A nivel agregado, los pasivos fueron USD 619 millones (16,6%) menos que en diciembre de 2008.

La baja de los pasivos del tercer sistema del balance del BCE en el año 2009 se explica por la caída de los depósitos del SPNF, que a su vez, responde: i) a la disminución de los depósitos del Gobierno Central, principalmente, a través de la Cuenta Corriente Única que registró un saldo de USD 170 millones y son 56% inferior al de su año anterior (USD 385 millones); y, ii) a la baja de los depósitos de las otras entidades del SPNF que en conjunto registraron un saldo de USD 2.202 millones, 16% (USD 421 millones) menor al rubro del año 2008. El IESS se convirtió en la institución que, en términos nominales, mayores recursos (USD 308 millones) retiró de las cuentas del BCE durante el período 2009. Dicha institución cerró el año con un saldo de USD 1.230 millones, que es 20% menor al saldo de diciembre 2008. Por su parte, los depósitos de los Municipios en el BCE alcanzaron USD 334 millones al cierre del período 2009, y son 4% (USD 15 millones) inferior al monto contabilizado en su año anterior. Los depósitos de Petroecuador cayeron en 23% (USD 74 millones), para terminar con USD 245 millones en diciembre de 2009. Los recursos de los Consejos Provinciales mantenidos en el BCE disminuyeron en 22% (USD 51 millones), tras alcanzar un rubro de USD 178 millones. Finalmente, los depósitos de otras instituciones ascendieron a USD 126 millones, 15% (USD 28 millones) mayor al rubro mantenido en las cuentas del BCE durante el mismo período del año 2008 (USD 188 millones).

En el año 2009, los pasivos del tercer sistema superaron en USD 227 millones al total de los activos. Nuevamente existió un descuadre dentro del tercer balance del BCE.

Al término del año 2010, la composición de los activos del sistema de operaciones cambió debido a la contracción de la RILD y al incremento de recursos destinados al mecanismo de inversión doméstica. La Reserva Internacional de Libre Disponibilidad registró USD 933

⁷ Obtenidos de la diferencia entre USD 3.501 millones de activos y USD 3.728 millones de pasivos.

⁸ Rubro que registró por última vez en noviembre del 2008 un valor de USD 489 millones.

millones, los cuales representaban el 43% de los activos totales y fueron 54% (USD 1.079 millones) menores a los registrados en el año 2009. Por su parte, la cuenta de inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a organismos internacionales ascendió a USD 1.242 millones, 43% (USD 373 millones) superior a lo presentado en su año precedente. Esta situación hizo que se convirtiera en el rubro más representativo dentro de los activos totales del tercer sistema del balance general del BCE, con una contribución del 57%.

De manera agregada, el total de activos del sistema de operaciones alcanzó USD 2.175 millones al finalizar el año 2010, inferior en 25% (USD 707 millones) al monto del año 2009, explicado, principalmente, por la ya mencionada reducción de la RILD.

Respecto a los pasivos del sistema de operaciones, su componente de mayor ponderación, los depósitos del Sector Público No Financiero, alcanzó un monto de USD 2.294 millones, que fue 26% menor a los recursos depositados al cierre del año 2009. En términos nominales, la reducción fue de USD 800 millones. Por su parte, los pasivos externos de mediano y largo plazos del BCE llegaron a USD 12 millones, que se traducen en una evolución positiva de 60% (USD 4 millones) al compararlos con lo mostrado en el período 2009. En cuanto a los depósitos de particulares, disminuyeron en USD 7 millones respecto de su año anterior, al registrar USD 1 millón al cierre de diciembre de 2009. En conjunto, los pasivos del tercer sistema registraron USD 2.307 millones, USD 802 millones (26%) inferior a la cifra registrada en el año 2009.

El descenso de los depósitos mantenidos por las instituciones del SPNF en el BCE al término del año 2010 se explica, principalmente, por la baja de los depósitos de las otras entidades del Estado, que a nivel agregado mantuvieron en el Banco Central USD 1.404 millones, y equivale a una caída de 36% (USD 798 millones) respecto al año 2009. Los recursos que el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social mantiene en el BCE decrecieron en USD 802 millones, al registrar USD 428 millones en diciembre 2010, es decir, 65% menos que en el mismo período del año anterior. De igual manera, los depósitos de Petroecuador cayeron en 64% (USD 156 millones) respecto al período 2009, al reflejar en sus cuentas una cifra de USD 89 millones al cierre de 2010. Por su parte, los Municipios y las otras instituciones incrementaron sus tenencias en el BCE. Los Gobiernos Autónomos Descentralizados aumentaron sus depósitos en 38% (USD 128 millones) y pasaron a registrar USD 462 millones; mientras que las otras instituciones mantuvieron USD 277 millones en su cuenta y son 28% (USD 61 millones) mayores a las cifras del período 2010. Con los cambios en las cuentas, los depósitos municipales representaron el 33% del total de los depósitos de otras entidades al finalizar el año 2010. Los depósitos del IESS contribuyeron con el 30% (26 puntos porcentuales menos que el año 2009), cuando, anteriormente, estos representaban el 56% del total de depósitos de la cuenta otras entidades.

En cuanto a los depósitos del Gobierno Central, la Cuenta Corriente Única registró 82% (USD 139 millones) más que en su año antecesor, al reflejar un monto de USD 309 millones. Por su parte, las otras cuentas del Gobierno Central cayeron a USD 581 millones, que son 20% menos recursos que en el mismo período del año 2009. Con la recuperación de la Cuenta Corriente Única, la composición de los depósitos del Gobierno Central cambió, pues en diciembre 2009 la CCU participaba del 19% de los depósitos del GC, mientras que las otras cuentas contribuían con el 81% restante. Al cierre del año 2010, la participación fue de 35% y 65%, respectivamente.

Al término del año 2010, los pasivos del tercer sistema del balance general del BCE fueron USD 132 millones mayores a los activos.

En diciembre del año 2011, los activos del tercer balance tuvieron una recuperación, al registrar USD 2.706 millones, que son 24% (USD 531 millones) superiores a los registrados al cierre de su año predecesor. Para este período, los activos estaban constituidos por el 47% de Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad y 53% de Inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a organismos internacionales (en el 2010 la composición fue 43% y 57%, respectivamente). Para finales del año 2011, los activos del sistema de operaciones crecieron a una tasa de 24%, para registrar USD 2.706 millones, que son USD 531 millones superiores al año 2010.

El mencionado crecimiento es resultado de sus dos componentes. La RILD aumentó 37% (USD 347 millones) respecto al período 2010 y cerró en USD 1.280 millones en el año 2011. Por su parte, las inversiones en títulos emitidos por residentes (inversión doméstica) se incrementaron en menor proporción comparada con los años anteriores, pues para diciembre 2011, se registraron USD 1.426 millones, que es un alza de 15% respecto al período anterior. En otras palabras, el cambio en la composición con una menor participación de títulos emitidos por residentes dentro de la totalidad de activos, no responde a una caída en este rubro, sino a un incremento en la cuenta de la RILD, que aumentó su participación en los activos totales del tercer sistema del balance.

Los pasivos del sistema de operaciones, en el año 2011 ascendieron a USD 3.062 millones, equivalentes a una evolución de 33% (USD 755 millones) respecto el año 2010. Este comportamiento es explicado, fundamentalmente, por el incremento de los depósitos del SPNF, que registraron en sus cuentas 33% (USD 762 millones) más que su año anterior, con un rubro de USD 3.056 millones. Los otros dos pasivos del sistema de operaciones: los pasivos externos de mediano y largo plazos, así como, los depósitos de particulares registraron una reducción de USD 8 millones y USD 1 millón, respectivamente. La evolución de estas dos cuentas posee una reducida influencia en la totalidad de pasivos, debido a su poca proporción dentro de estos.

Debido a que los depósitos del SPNF constituyen prácticamente la totalidad de los pasivos del tercer sistema del balance del BCE, la evolución de estos responde a los movimientos de esos recursos. El crecimiento de los depósitos del SPNF durante el período 2011 provino tanto del incremento de los depósitos del Gobierno Central como de los depósitos de otras entidades.

Por el lado de los depósitos del Gobierno Central se suscitó un incremento de USD 65% (USD 575 millones), al finalizar el año 2011 con USD 1.466 millones; mientras que los depósitos de las otras entidades crecieron en 13% (USD 186 millones) para llegar a USD 1.590 millones en el período mencionado.

La Cuenta Corriente Única del Gobierno Central ascendió a USD 631 millones, es decir creció en más del 100% (USD 321 millones) comparado con el año 2010. Los depósitos realizados en otras cuentas del Gobierno Central se incrementaron en 44% (USD 254 millones), al mostrar en sus cuentas USD 835 millones al cierre del período fiscal 2011. Con esta evolución, la CCU representó el 43% del total de depósitos del GC, para dejar con el 57% restante a las otras cuentas.

Respecto a los depósitos de otras entidades del SPNF, Petroecuador registra el mayor crecimiento respecto a su año anterior, con 89% (USD 79 millones), seguido de los Consejos Provinciales y otros con 22% (USD 32 millones y USD 62 millones, respectivamente), y los depósitos del IESS con 7% (USD 30 millones). Por su parte, los recursos que mantienen los Municipios en el BCE disminuyeron en 4% (USD 17 millones). En este sentido, al finalizar el período 2011, los depósitos del IESS registraron USD 458 millones, Petroecuador USD 168 millones, Consejos Provinciales USD 181 millones, Municipios USD 445 millones y otros con USD 339 millones.

Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, en el resultado del sistema de operaciones en el año 2011, los pasivos son superiores a los activos en USD 356 millones.

Para el año 2012, las inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a organismos internacionales se convirtieron en el principal activo del sistema de operaciones, pues ascendieron a USD 2.434 millones, es decir, reflejaron 71% más recursos que el rubro del año 2011 y representaron el 98% de la totalidad de activos de este tercer sistema. Para el mismo período, la parte de la RILD que corresponde a los activos de este sistema contabilizó USD 38 millones, que denotan una caída de 97% respecto al último año. Conjuntamente, los activos del sistema de operaciones cayeron 9% (USD 234 millones), al registrar USD 2.471 millones al cierre del período.

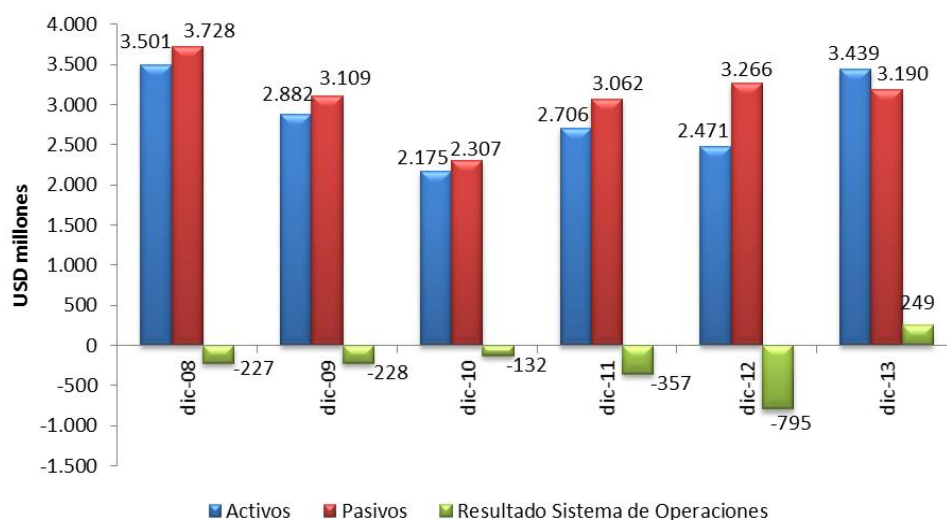
Por su parte, los pasivos fueron en aumento, pues para finales del año 2012, en conjunto ascendieron a USD 3.266 millones, 6,7% (USD 204 millones) más que en el período 2011, guiados por el incremento de los depósitos del SPNF, los cuales registraron 6% (USD 198 millones) más que en su período anterior, es decir, al cierre de 2012 los recursos que mantienen las entidades del SPNF alcanzaron USD 3.254 millones.

Esta evolución se debe a la mayor cantidad de recursos depositados en el BCE por el IESS (10% más o USD 45 millones), Petroecuador (47% más o USD 79 millones), Consejos Provinciales (24% más o USD 43 millones), Municipios (23% más o USD 102 millones), y otros (21% más o USD 71 millones), que de forma agregada registran un crecimiento de 21%, equivalente a USD 341 millones más que el período antecesor, con lo cual los depósitos conjuntamente registrados bajo la categoría de otras entidades alcanzaron USD 1.932 millones al cierre del año 2012. De su lado, los depósitos del Gobierno Central registraron una reducción de 10% (USD 142 millones), producto de una contracción de 20% (USD 123 millones) en los recursos mantenidos en la Cuenta Corriente Única y un 2% (USD 19 millones) en las otras cuentas del Gobierno Central. Al cierre del período, estas cuentas mostraron USD 508 millones y USD 816 millones, respectivamente.

Los otros rubros que componen los pasivos del sistema de operaciones, experimentaron un aumento. Los pasivos externos de mediano y largo plazos se incrementaron en 74% (USD 4 millones); mientras los depósitos particulares se duplicaron. Al término del año 2012 estos rubros registraron en sus cuentas USD 8 millones y 4 millones.

Como resultado de la mencionada baja de los activos (principalmente de la porción de la RILD destinada a este sistema) e incremento de los pasivos, el balance de operaciones registró un resultado negativo de USD 795 millones, obteniéndose así, el mayor resultado negativo dentro durante el período estudiado.

Gráfico 7. Activos, pasivos y resultado del Sistema de Operaciones
En millones de USD
Diciembre 2008- diciembre 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

2.2.4. Evolución del Sistema de Otras Operaciones

En el cuarto balance se registran básicamente el resto de activos, pasivos y patrimonio del BCE, es decir todas las transacciones inherentes a su actividad normal. Adicionalmente, forma parte de éste, determinado valor de divisas en efectivo que constituye la caja que el BCE requiere para su operatividad diaria. Al contabilizar por separado este sistema, se garantiza que los gastos cuasifiscales (Estado de Resultados) no afecten el nivel de la RILD, ni los sistemas que cuentan con el 100% de respaldo.

Tabla 15. Sistema de Otras Operaciones
Diciembre 2008- diciembre 2013
En millones de USD

		dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
	Sistema de Otras Operaciones	227	227	132	356	795	-249
Activo	Activos	1.809	1.587	1.410	2.075	2.243	914
	Otros activos externos	1.059	848	884	1.259	1.802	474
	Activos sobre el Gobierno Central	18	72	61	63	72	72
	Activos sobre sociedades financieras(papeles públicos)	106	105	132	16	56	56
	Activos sobre sector privado	38	40	35	33	36	26
	Activos financieros y no financieros	589	521	298	704	276	285
Pasivo y Patrimonio	Pasivos y Capital	1.583	1.359	1.277	1.719	1.448	1.163
	Otros pasivos externos	649	606	484	488	494	572
	Capital y Reservas	1.947	727	876	1.249	1.040	561
	Resultados Netos	-1.013	27	-83	-17	-86	30

Fuente: Banco Central del Ecuador

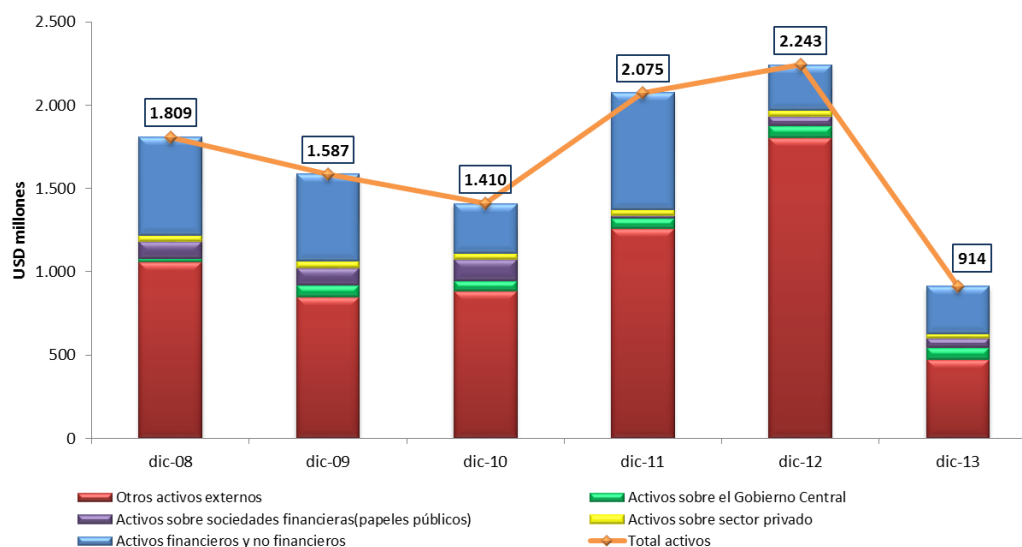
Elaboración: Carlos García

En el año 2008, los activos del sistema de otras operaciones fueron USD 1.809 millones, y su principal componente fue el rubro denominado otros⁹ activos externos con USD 1.059

⁹ Incluye Fondos no disponibles de bancos del exterior, fondos no disponibles de las instituciones financieras del exterior, pesos andinos, intereses por cobrar en divisas, intereses reconocidos por recuperación de títulos

millones, que reflejan una participación de 59% dentro de la totalidad de activos del BCE. La segunda cuenta de mayor importancia de este balance son los activos financieros y no financieros, mismos que registraron USD 589 millones y equivalen al 33% del total de activos. Las cuentas restantes que conforman los activos del BCE son: activos sobre el Gobierno Central, activos sobre sociedad financieras (papeles públicos) y activos sobre el sector privado; mismos que representan dentro del total de activos propiedad del BCE el 1% (USD18 millones), 6% (USD 106 millones) y 2% (USD 38 millones), respectivamente.

Gráfico 8. Composición de activos del sistema de otras operaciones
En millones de USD
Diciembre 2008- diciembre 2013



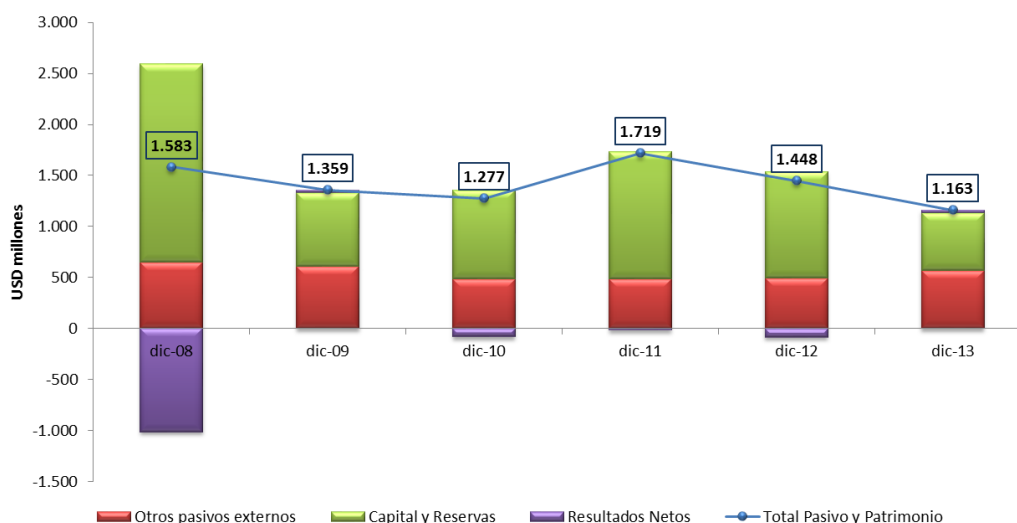
Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Carlos García

Respecto a los otros¹⁰ pasivos externos y al patrimonio del BCE, en diciembre 2008 se registraron USD 649 millones y USD 934 millones, correspondientemente. El patrimonio contaba con USD 1.947 millones como capital y reservas, y USD –1.013 millones como resultado neto. A nivel agregado, los otros pasivos externos y patrimonio del BCE alcanzaron USD 1.583 millones.

comprados, otros activos internacionales de reserva, caja de operaciones del BCE, participación de organismos financieros internacionales.

¹⁰ Incluye cuentas por pagar Gobierno Central, cuentas por pagar sociedades financieras, cuentas por pagar particulares, ajustes cambiarios, provisiones y otros pasivos.

Gráfico 9. Composición de pasivos y patrimonio del sistema de otras operaciones
En millones de USD
Diciembre 2008- diciembre 2012



Fuente: Banco Central del Ecuador
 Elaboración: Carlos García

Como resultado, al cierre del año 2008, se obtuvo un superávit de USD 227 millones en el sistema de otras operaciones.

A finales del período 2009, los activos propiedad del BCE cayeron a USD 1.587 millones, es decir fueron 12% (USD 223 millones) menos que en su año antecesor, comportamiento explicado por la reducción de los otros activos externos y los activos financieros y no financieros del BCE que tuvieron decrementos de 20% (USD 210 millones) y 12% (USD 68 millones), respectivamente. A pesar de la contracción de los activos, la composición de activos se mantenía similar a la del año 2008, ya que para el período 2009 los otros activos externos del BCE representaban el 53% de la totalidad de activos y los activos financieros y no financieros constituían el 33% restante.

Situación similar ocurrió con los pasivos y patrimonio del Banco Central, que a nivel agregado registraron USD 1.359 millones, y que se traduce en una disminución de 14% (USD 223 millones), este comportamiento refleja el decrecimiento en 7% (USD 42 millones) de los pasivos y 63% (USD 1.220 millones) del capital y reservas. Adicionalmente, en este período existió un resultado neto positivo de la operación del BCE por USD 27 millones (a diferencia del período 2008 cuando fue deficitario).

Con este comportamiento en el año 2009, nuevamente se consiguió un superávit en el sistema de otras operaciones ya que los activos superaron a los pasivos y patrimonio por USD.

La tendencia a la baja, tanto de los activos como los pasivos del BCE, continuó en el año 2010, cuando los activos totales del BCE registraron USD 1.410 millones, y fueron 11% (USD 177 millones) inferior a lo registrado en el año 2009, descenso explicado, principalmente, por el desempeño negativo en 43% (USD 224 millones) de los activos financieros y no financieros. Los pasivos y patrimonio, en conjunto, mermaron cerca del 6% (USD 82 millones) respecto a su período anterior, debido a la caída de los otros pasivos externos del BCE en 20% (USD 123 millones) y por el resultado operacional negativo de USD 83 millones obtenido durante

ese período. Por su parte, la cuenta correspondiente al capital y reservas del BCE creció en 21% (USD 150 millones).

A pesar de que los activos se redujeron en mayor proporción que los pasivos y el patrimonio del BCE, al cierre del año 2010 se registró un superávit en el cuarto sistema del balance general del BCE, ya que los activos superaron a los pasivos y patrimonio en USD 132 millones.

En el año 2011, existió un incremento tanto en los activos y pasivos del sistema de operaciones. A nivel general, los activos del BCE alcanzaron USD 2.075 millones, que fueron 47% (USD 665 millones) mayores a los activos registrados en el período 2010. Esta recuperación se debía a sus dos componentes principales, por un lado, los otros activos externos del BCE crecieron 42% (USD 375 millones,) hasta ascender a un monto de USD 1.259 millones, mientras que los activos financieros y no financieros se incrementaron en 2,4 veces (USD 406 millones) para lograr un monto de USD 704 millones. Los activos sobre sociedades financieras estuvieron marcadas por una contracción de 88% (USD 116 millones) respecto al año 2010 (USD 132 millones).

Por el lado de los pasivos y patrimonio, se suscitó un crecimiento de 35% (USD 442 millones), al presentar en sus cuentas USD 1.719 millones, producto del aumento de los pasivos (1% o USD 4 millones) y del capital y reservas del BCE (43% o USD 373 millones). El resultado neto de la operación del BCE para el año 2011 fue negativo en USD 17 millones.

Con esto, al término del período 2011 los activos del sistema de otras operaciones superaron en USD 356 millones a los pasivos y patrimonio, para cerrar el año con un superávit de 2,7 veces superior al del año 2010.

En diciembre 2012, existió nuevamente un incremento en el total de activos del cuarto sistema del balance general del BCE, pues estos crecieron en 8% (USD 168 millones) respecto a su año antecesor, al llegar a un monto de USD 2.243 millones. Si bien se contabilizó una reducción en los activos financieros y no financieros por 61% (USD 428 millones), la expansión en 43% (USD 543 millones) de los otros activos externos del BCE, principal componente dentro de la totalidad de activos, sumado al alza de los activos sobre el Gobierno Central (14% o USD 9 millones), activos sobre sociedades financieras (248% o USD 40 millones) y activos sobre sector privado (11% o USD 3 millones) fueron determinantes para marcar la tendencia creciente del total de activos del BCE registrados en este cuarto sistema.

La tendencia de los pasivos también fue (levemente) en aumento en el año 2012, ya que tuvieron un incremento de 1% (USD 6 millones) comparado con el año 2011, sin embargo, el patrimonio del BCE registró una disminución guiada por la caída del capital y reservas en 17% (USD 208 millones). Estas cuentas contabilizaron USD 494 millones y USD 1.040 millones, respectivamente. En cuanto al resultado de la operación del BCE, fue negativo en USD 86 millones. En conjunto los pasivos y patrimonio del BCE alcanzaron USD 1.448 millones al cierre del período 2012, 16% (USD 272 millones) menos que lo registrado al cierre del año 2011.

Como resultado, se produjo un saldo positivo durante el año 2012, ya que los activos superaron en USD 795 millones a los pasivos y patrimonios del sistema de otras operaciones.

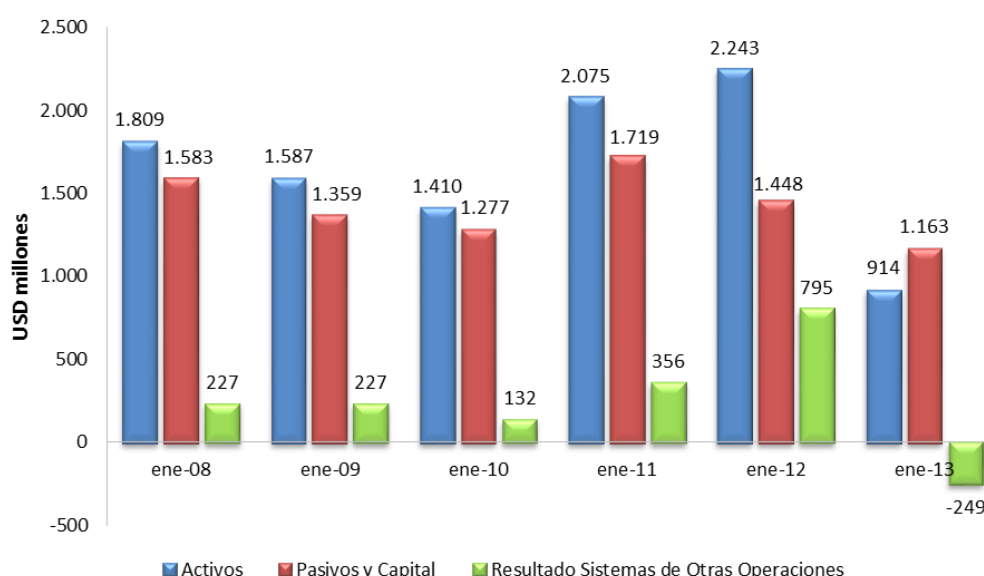
En el año 2013 se dio un giro radical en el cuarto sistema del balance del BCE. Luego de registrar resultados positivos durante el período 2008-2012, se evidenció un saldo negativo

en diciembre de 2013 cuando los pasivos fueron mayores a los activos en USD 249 millones. Este comportamiento fue producto de la contracción en 59% (USD 1.328 millones) de los activos, pues pasaron de USD 2.243 millones en 2012 a USD 914 millones en 2013, con lo cual puso fin a la tendencia positiva que habían mantenido desde el período 2010. Este descenso se explicó, fundamentalmente, por la disminución en 74% (USD 1.328 millones) de los otros activos externos, ya que el efecto de la caída en 27% (USD 9,6 millones) de los activos sobre sector privado fue contrarrestado por el incremento del 3% (USD 9,4 millones) de los activos financieros y no financieros.

Por su parte, los pasivos también mostraron un decremento en diciembre de 2013, pues cayeron en 20% (USD 285 millones) respecto su año antecesor, que respondió a la reducción en 46% (USD 479 millones) del capital y reservas. Sin embargo, este efecto fue compensado por el incremento de los otros dos componentes. Por un lado, los otros pasivos externos crecieron en 16% (USD 78 millones); mientras que el resultado neto de operación del BCE fue positivo en USD 30 millones, es decir 135% (USD 116 millones) más que en el año 2012.

Como se mencionó anteriormente, esta conducta produjo que se registre por primera vez en el período analizado, un resultado negativo en el sistema de otras operaciones

Gráfico 10. Activos, pasivos, patrimonio y resultado del Sistema de Otras Operaciones
En millones de USD
Diciembre 2008- diciembre 2013



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

Con respecto a los cuatro sistemas que conforman el Balance del BCE, el Sistema de Canje y el Sistema de Reserva Financiera se encuentran cuadrados de acuerdo a la normativa que regía durante el período analizado, es decir, tanto la emisión monetaria como los depósitos de las instituciones financieras, los cuales constituyen los pasivos de los sistemas de Canje y de Reserva Financiera respectivamente, se encontraron cubiertos al 100% por el saldo de la RILD.

En cuanto al Sistema de Operaciones y al Sistema de Otras Operaciones presentaron un desbalance a lo largo del período de análisis.

Durante el período 2008-2012 el Sistema de Operaciones mantuvo un descuadre negativo, puesto que los pasivos (depósitos del SPNF) fueron superiores a los activos (saldo de la RILD e inversiones en títulos emitidos por residentes y aportaciones a organismos internacionales, principalmente). Posteriormente, en el año 2013, pasó a registrar un descuadre positivo.

Este descuadre del tercer sistema fue compensado con el desbalance del cuarto sistema, pues durante el período analizado los activos del Sistema de Otras Operaciones se sobrepusieron a sus pasivos en los mismos niveles del descuadre negativo que existía en el Sistema de Operaciones; mientras que para el año 2013, el resultado negativo mostrado en el cuarto sistema contrapesó el descuadre positivo que se obtuvo en el tercer sistema.

Es necesario considerar que el desfase del tercer y cuarto sistema viene incrementándose desde 2010 cuando alcanzó USD 132 millones; sin embargo, como se observó, a nivel agregado el Balance General del BCE se encuentra completamente cuadrado, ya que como se explicó previamente, la diferencia existente entre activos y pasivos del tercer sistema fue compensada con la diferencia entre activos y pasivos del cuarto balance. En otras palabras, la totalidad de activos del BCE a nivel global, fue exactamente equivalente a la suma de todos sus pasivos y patrimonio.

3. Margen de Intermediación Financiera de las Instituciones Financieras Públicas (BNF, CFN, BdE y BEV)

Esta sección resume la evolución del margen de intermediación financiera y, en general, de las pérdidas y ganancias generadas por el Banco Nacional de Fomento (BNF), la Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco del Estado (BdE) y Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) durante el período 2008-2013.

3.1. Margen de intermediación financiera

El margen bruto de intermediación financiera refleja la rentabilidad obtenida exclusivamente en la actividad de intermediación financiera. El indicador resulta de la diferencia entre los ingresos financieros generados por los activos productivos y los egresos financieros causados por los pasivos con costo. Posteriormente, al margen referido se le descuentan los gastos operativos, de personal y de provisiones, los cuales son indispensables para la operación de las instituciones bancarias, y el gasto en impuestos y de participación de empleados, para obtener el margen financiero después de impuestos, mismo que describe de una mejor manera las utilidades que obtienen los bancos en el giro de su negocio. Al final se deben incluir otros ingresos y descontar otros gastos se alcanza la utilidad neta.

3.2. Banco Nacional de Fomento

Entre 2008 y 2013, el margen bruto de intermediación financiera (MBIF) del BNF presenta una tendencia estable, ubicándose en promedio en 7,8%. A diciembre de 2013, el MBIF se ubicó en 7,5%, que fue superior al observado en 2008 y en 2012 (7,3% y 6,1% respectivamente). Tanto el incremento promedio de 19,5% de los ingresos financieros, como el alza de 23,5% (también promedio) de los gastos financieros influyeron en la fluctuación del indicador durante el período analizado.

Luego de tomar en cuenta los gastos relacionados a la actividad financiera (personal, operativos y provisiones), el margen neto del BNF se mantiene siempre negativo entre los años 2008-2013. En otras palabras, los gastos de personal, operativos y de provisiones son superiores al MBIF. Finalmente, al incorporar otros ingresos no operacionales y deducir otros gastos fuera de la intermediación financiera, la utilidad neta del BNF tiende a mejorar, debido a la significativa presencia de reversiones de provisiones y de intereses y comisiones de ejercicios anteriores, sin embargo en el año 2008 y 2012 se registraron pérdidas (USD 38 millones y USD 2 millones) (véase la Tabla 16).

**Tabla 16. Margen de intermediación financiera del BNF
en millones de USD y porcentaje**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos Productivos	639	887	1.035	1.059	1.394	1.490
Pasivos con Costo	382	647	811	864	1.270	1.287
Ingresos Financieros	64	103	90	101	103	138
Egresos Financieros	10	7	11	15	17	23
Tasa Activa Implícita C/A	9,9%	11,6%	8,7%	9,5%	7,4%	9,3%
Tasa Pasiva Implícita D/B	2,6%	1,0%	1,4%	1,7%	1,3%	1,8%
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (en millones de USD) (C-D)	54	97	79	86	86	115
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (E-F) en %	7,3%	10,6%	7,3%	7,8%	6,1%	7,5%
Gastos de Personal	40	45	45	50	47	53
Gastos de Personal en el Margen $[H/(A+B)/2]$	7,8%	5,9%	4,9%	5,2%	3,5%	3,8%
Gastos Operativos	13	17	16	19	21	24
Gastos de Operativos en el Margen $[J/(A+B)/2]$	2,5%	2,3%	1,7%	2,0%	1,6%	1,7%
Gastos de Provisiones	39	42	45	35	48	49
Gastos de Provisiones en el Margen $[L/(A+B)/2]$	7,7%	5,5%	4,9%	3,6%	3,6%	3,5%
MARGEN FINANCIERO ANTES DE IMPUESTOS (G-I-K-M)	-10,7%	-3,0%	-4,1%	-3,0%	-2,7%	-1,5%
Gastos de Impuestos y participación a empleados	0	0	0	0	0	0
Gastos de Imp. Y Participación en el Margen $[O/(A+B)/2]$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (en millones de USD)	-39	-8	-27	-18	-30	-10
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (N-P)	-10,7%	-3,0%	-4,1%	-3,0%	-2,7%	-1,5%
Otros ingresos	14	48	49	33	46	34
Otros Gastos	13	19	20	14	18	15
Utilidad Neta	-38	21	2	2	-2	9

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

3.2.1. Activos Productivos

Los activos productivos están constituidos por depósitos en bancos y otras instituciones financieras, operaciones interbancarias, inversiones, cartera por vencer, deudores por aceptaciones y acciones y participaciones. En el período de análisis los activos productivos del BNF crecieron un 19,3%, en promedio, al pasar de USD 639 millones en 2008 a USD 1.490 millones en 2013. Dentro de sus componentes, la cartera por vencer es el activo productivo más representativo, con el 66,2%; mientras que las inversiones representan el componente más dinámico, con una tasa de crecimiento anual promedio de 124,8% (véase la Tabla 17).

**Tabla 17. Activos productivos del BNF
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento promedio	Participación 2013
Activos productivos	639	887	1.035	1.059	1.394	1.490	19,3%	100%
Bancos y otras instituciones financieras	63	153	82	79	0	33	2075,0%	2,2%
Inversiones	33	94	60	104	533	468	124,8%	31,4%
Cartera por vencer	530	595	891	874	858	987	14,6%	66,2%
Acciones y participaciones	13	44	2	2	2	2	35,6%	0,2%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

Entre 2008 y 2013, la cartera por vencer creció a una tasa anual promedio de 14,6%, y fue de USD 530 millones a USD 987 millones, con un promedio de representación de 66,2% respecto los activos productivos. Sin embargo, la evolución de la cartera por vencer se puede separar

en tres períodos: i) 2008-2010 donde se evidencia una importante expansión, ii) 2011-2012 cuando se registra una ligera contracción; y, iii) 2013 con una significativa recuperación.

Efectivamente, en el primer período mencionado (2008-2010), la cartera por vencer creció a un ritmo anual promedio de 31% (USD 180 millones por año) lo que le permitió incrementar su valor en 68% y crecer de USD 530 millones en 2008 a USD 891 millones en 2010. Por su parte, entre los años 2011 y 2012 se observa una reducción anual promedio de 2% (equivalente a USD 16 millones por año). Posteriormente, en el año 2013 se evidenció una recuperación de la cartera por vencer en 15% (USD 129 millones) comparada con su año predecesor.

En términos de los segmentos crediticios en los cuales incursiona la entidad, se debe destacar que el crédito a la microempresa es el que más creció relativamente (88,4% o USD 95,6 millones anuales, en promedio); mientras el segmento comercial se expandió a una tasa de 1,6%, y el segmento de consumo registró una disminución de 13,9% en promedio anualmente. En el año 2013 se registraron caídas importantes tanto en la cartera por vencer comercial, como en la de consumo (13% y 64%, respectivamente). Por su parte, el segmento de microcréditos creció 60%. Éste desempeño contribuyó a que la composición de la cartera por vencer experimente una fuerte reconfiguración. Mientras en 2008, la cartera por vencer comercial representó el 81% de la cartera por vencer total, en 2013 llegó a una participación del 44%. En cambio, el peso de la cartera por vencer de microempresa se incrementó de 13% a 55% durante el mismo período.

La evolución de la cartera por vencer está determinada por el volumen de crédito, el cual se expandió a una tasa promedio anual de 10,4%, que permitió pasar de un monto de USD 496 millones en 2008 a USD 646 millones en 2013, impulsado principalmente por el segmento de microcrédito (véase la Tabla 18). Si bien entre 2007 y 2011 el segmento comercial fue el más representativo en términos absolutos, el segmento de microcrédito se expandió más rápidamente (98,9% promedio anual), lo que le permitió ubicarse como el principal segmento del volumen de crédito en 2013 con USD 478 millones (73,98% del volumen de crédito total). A pesar de la tasa anual de crecimiento promedio positiva mostrada durante el período analizado, el volumen de crédito total se redujo de manera considerable entre 2010 y 2012 (USD 233 millones o 31%), para posteriormente recuperarse en 23% (USD 120,23 millones) durante el año 2013.

**Tabla 18. Volumen de crédito del BNF
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Volumen de crédito	496	453	759	510	526	646	10,4%	100%
Comercial	353	347	362	365	147	166	-8,7%	25,65%
Consumo	38	20	41	37	6	2	-19,0%	0,37%
Microcrédito	105	86	355	109	373	478	98,9%	73,98%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

En cuanto a las inversiones del BNF, muestran una tasa de crecimiento promedio de 124,8%, pues pasaron de USD 33 millones a USD 468 millones. Esto permitió incrementar su participación dentro del total de activos productivos del 5% en 2008 a 31% en 2013. Cabe notar que el principal período en el que las inversiones crecieron fue el año 2012, cuando se

cuadruplicaron y alcanzaron USD 533 millones, luego de los USD 104 contabilizados en el año 2011. Este efecto fue impulsado por las inversiones disponibles para la venta del Estado o de entidades del sector público que se ubicaron en USD 487 millones en 2012, después de ser inexistentes en 2011. De este valor, el 84% (USD 411 millones) son inversiones con un plazo de vencimiento de más de 1 año; específicamente, se trataron de títulos valores emitidos por el Ministerio de Finanzas.

Entre los ingresos financieros generados por los activos productivos de la entidad se consideran intereses, comisiones, utilidades financieras, servicios y acciones y participaciones. En el periodo de análisis, éstos pasaron de USD 64 millones a USD 138 millones, lo cual es equivalente a una tasa de crecimiento promedio anual de 19,5%, es decir mantuvo un ritmo similar a la subida de los activos productivos (19,3%).

Los intereses ganados son la principal fuente de ingresos, puesto que representan en promedio el 88,6% del total, al mostrar contribuciones crecientes a lo largo del período, pues de constituir el 66,5% del total de ingresos financieros en 2008 pasaron a representar el 95,2%. Efectivamente, los intereses ganados fueron de USD 57 millones (90% de los ingresos financieros) en 2008 a USD 131 millones (95% de los ingresos financieros) en 2013. En promedio, durante el período 2008-2013, la cartera de créditos aporta con el 95% de los intereses ganados de la institución. Si bien el segmento comercial fue el generador más importante de intereses con una participación de 41,5% dentro del total (en 2013), los intereses generados por el segmento de microcrédito revelaron tasas más altas de expansión, lo que provocó que su participación pase del 6% en 2008 al 47,5% en 2013. Por su parte, los intereses generados por la cartera de consumo redujeron su peso del 12% en el año 2008 al 2% en el año 2013.

Por su parte, a pesar de registrar una tasa de crecimiento promedio de 5% entre el período analizado, las comisiones contaron con USD 4 millones al cierre del año 2008 y del año 2013, equivalentes al 3% de los ingresos financieros. De su lado, las utilidades financieras mantuvieron su nivel nominal en el período de análisis (USD 2 millones, en promedio) pero, en términos relativos, redujeron su contribución dentro de los ingresos financieros. Por último, los servicios y utilidades en acciones y participaciones tienen una representación prácticamente nula dentro de los ingresos financieros del BNF.

Los factores mencionados determinaron que, a diciembre 2013, la tasa activa implícita¹¹ se ubique en 9,3%. Dicha tasa es similar a la tasa implícita promedio de los años 2008-2013 (9,4%). La menor tasa registrada en período de análisis fue la de 2012 (7,4%), situación que se produjo por el incremento cercano al 32% de los activos productivos respecto a los de su año antecesor. En resumen, la evolución descrita está asociada a un cambio en la composición de los activos productivos del BNF; en particular, al estancamiento en la cartera por vencer y su focalización en el segmento menos rentable (microempresa) y la inversión en títulos valores emitidos por el Ministerio de Finanzas en el mes de diciembre de 2012.¹²

3.2.2. Pasivos con costo

En los pasivos con costo se registran los rubros de depósitos a la vista, operaciones de reporto, depósitos a plazo, depósitos de garantía, obligaciones financieras y otros. En

¹¹ Resulta de la relación de ingresos financieros/activos productivos

¹² El 18 de diciembre de 2012, el BNF recibió recursos de inversión doméstica por USD 231 millones y, entre el 18 y el 21 del mismo mes, adquirió títulos valores del Ministerio de Finanzas por USD 240 millones.

conjunto, estos pasivos presentan una variación anual promedio de 29,9%, lo que permitió incrementarse en tres veces y pasar de USD 382 millones en 2008 a USD 1.287 millones en 2013 (véase la Tabla 19).

**Tabla 19. Pasivos con costo del BNF
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Pasivos con costo	382	647	811	864	1.270	1.287	29,9%	100,0%
Depósitos a la vista	329	364	463	593	756	778	19,3%	60,5%
Depósitos a plazo	33	257	310	258	491	494	154,7%	38,4%
Depósitos de garantía	1	1	1	1	1	1	22,4%	0,1%
Obligaciones Financieras	1	1	1	0	0	0	-36,6%	0,0%
Otros	19	25	36	11	22	13	15,2%	1,0%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

En el período de análisis, los depósitos a la vista representan en promedio el 65% de los pasivos con costo de la institución; sin embargo, perdieron paulatinamente su importancia, pues pasaron del 86% en 2008 a 60% en 2013. Al mes de diciembre del año 2013 los depósitos a la vista alcanzaron los USD 778 millones, cantidad que supera en 2,3 veces a la registrada en 2008 (USD 329 millones), gracias a una tasa de crecimiento anual promedio de 19,3%.

De su lado, los depósitos a plazo constituye la cuenta más dinámica de los pasivos con costo, con una expansión anual promedio de 154,7%. Debe tenerse en cuenta dos tendencias distintas dentro de los componentes de los depósitos a plazo. Por un lado, los depósitos a plazo menores de un año pasaron de USD 33 millones a USD 156 millones entre 2008 y 2013, lo que implica un acrecentamiento anual promedio del 146%. En tanto, que los depósitos a plazo mayores de un año alcanzaron USD 338 millones en 2013 después de ser inexistentes en 2008. En esta cuenta se contabilizan los recursos que recibe el BNF como parte del mecanismo de inversión doméstica.

Por su parte, los egresos financieros se conforman por intereses y comisiones causadas, pérdidas financieras y pérdidas en acciones y participaciones. En el período 2013, los egresos financieros alcanzaron USD 23 millones, de los cuales los intereses causados representan el 95%. Los depósitos a plazo son los que mayor cantidad de intereses causa; no obstante, el indicador intereses causados/saldo de depósitos a plazo descendió de 5,6% en 2008 a 1,5% en 2013. Finalmente, las comisiones causadas, las pérdidas financieras y las pérdidas en acciones y participaciones tienen una representación reducida dentro de los egresos financieros del BNF (5% del total en 2013).

En este contexto, la tasa pasiva implícita¹³ del BNF se situó en 1,8% en el año 2013 y fue superior en 0,5 puntos porcentuales a la registrada en el 2012 (1,3%) pero inferior en 0,8 puntos porcentuales a la tasa observada en 2008 (2,6%). Esta reducción obedece, básicamente, a que el interés pagado por el uso de los recursos de inversión doméstica del ahorro nacional es bastante reducido.

¹³ Medida como la relación de egresos financieros/pasivos con costo.

3.2.3. Margen bruto de intermediación financiera

La relación entre cuán productivos son los activos y cuán costosos son pasivos determina el margen bruto que obtiene una institución fruto de sus actividades de intermediación financiera. Al comparar el tamaño de los activos productivos y de los pasivos con costo del BNF, la relación se contrae entre los años 2008 y 2013, pues bajaron de 167% a 116%. Esto indica que los activos productivos están financiados un 78% por pasivos con costo, en promedio durante el período mencionado.

Al comparar el tamaño de los activos productivos dentro del activo total, el BNF presenta un indicador promedio de 79%. Por el lado de los pasivos, en promedio, los pasivos con costo representan el 91% de los pasivos totales del BNF.

En este contexto, el MBIF del BNF se ubica en promedio en 7,8% en el período de análisis, sin embargo, el indicador evidencia una evolución a la baja entre el período 2008 y 2012, al pasar de 7,3% a 6,1%, explicado, principalmente, por la caída de la tasa activa implícita. Sin embargo, para el año 2013 el indicador mostró una recuperación al ascender a 7,5%, impulsado por el incremento de los intereses generados, los cuales provocaron un ritmo de ampliación de los ingresos financieros superior al de los activos productivos, es decir existió mayor eficiencia en la generación de ingresos por parte de los activos productivos.

3.2.4. Gastos inherentes a la actividad financiera

Los egresos totales del BNF en el año 2012 alcanzaron USD 163 millones, 41% más que los registrados en el año 2008 (USD 116 millones), con un aumento anual promedio de 7% durante el período de análisis. El rubro con mayor participación en el año 2013 es el gasto de provisiones, con 30% del total de gastos correspondientes a la actividad financiera, producto de un crecimiento anual promedio de 6%. De igual manera, los gastos operativos registran un incremento en su participación, misma que ascendió de 11% en 2008 a 14% en 2013. Por su parte, el peso del gasto de personal decreció de 35% a 32% en el período analizado.

En el año 2013, los gastos totales se distribuyeron de la siguiente manera: 32% en gastos de personal, 30% en gastos de provisiones, 14% en gastos operativos, 14% en egresos financieros y el 9% restante en otros gastos¹⁴.

En cuanto a gastos de personal, durante el período de análisis este rubro creció a una tasa anual promedio de 6%; y comparados con el volumen de crédito se encuentran en alrededor del 8,5%. El rubro de mayor participación dentro de los gastos de personal es el de remuneraciones mensuales, mismas que contribuyen con el 44% y presentan un aumento de 40 puntos porcentuales respecto al período 2012. El monto global de las remuneraciones mensuales tuvo una disminución entre los años 2009 y 2012, para, posteriormente, registrar una considerable recuperación en el período 2013 (véase la Tabla 20). El segundo componente de mayor ponderación dentro del gasto en personal es el denominado “otros”, en el cual se registra los gastos incurridos por concepto de: horas extras, subsidios, recompensas, gratificaciones, comisiones, subrogaciones y gastos ocasionales pagados como beneficios adicionales al personal de la institución. Así mismo, el rubro contiene a los gastos incurridos por el personal en el cumplimiento de sus labores, así por ejemplo: servicios ocasionales, capacitación, viáticos, movilización, asistencia médica, refrigerio, uniformes, atenciones, comisariato, indemnizaciones, bonificaciones por transporte, entre otros. En el

¹⁴ Otros gastos incluyen: pérdida en venta de bienes realizables y recuperados, depreciaciones, amortizaciones.

año 2013, dicho rubro representó el 40% de los gastos de personal, además de mostrar un decremento del 12% comparado con el año 2012.

**Tabla 20. Gastos de personal del BNF
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos de personal	39,9	45,2	44,9	50,3	46,8	52,7	6,1%	100%
Remuneraciones mensuales	19,6	22,2	21,8	21,4	16,7	23,4	5,5%	44%
Beneficios sociales	2,2	2,4	2,4	2,4	1,6	2,7	8,8%	5%
Gastos de representación, residencia y responsabilidad	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	39,8%	0%
Aportes al IESS	2,0	2,6	3,0	3,0	2,3	2,9	9,8%	6%
Impuesto a la renta del personal	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%	0%
Pensiones y jubilaciones	1,4	0,2	0,0	0,0	0,5	0,5	-31,9%	1%
Fondo de reserva IESS	1,6	1,8	1,7	1,8	1,5	2,0	6,6%	4%
Otros	13,0	16,0	15,7	21,4	24,0	21,0	11,3%	40%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

En cuanto a los gastos operativos del BNF, se observa un incremento promedio de 14%, lo cual hizo que este rubro se incremente de USD 13 millones en 2008 a USD 24 millones en 2013 (véase la Tabla 21). Con respecto al volumen de crédito, los gastos operativos no presentan variaciones significativas y mantuvieron un promedio de 3,3 puntos porcentuales durante los años analizados.

**Tabla 21. Gastos Operativos del BNF
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos operativos	13	17	16	19	21	24	14%	100%
Servicios varios	10	13	11	14	16	18	12%	75%
Impuestos, contribuciones y multas	2	4	5	5	5	6	24%	25%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

Por el lado de los gastos de provisiones, en el año 2008 este rubro alcanzó USD 39 millones, inferiores en 24% a los USD 49 millones de 2013. En el período de análisis se registra un incremento promedio anual de 6% (véase la Tabla 22). Cabe señalar que los gastos en provisiones representan en promedio el 8% del volumen de crédito de la institución.

Los gastos de provisiones se explican, principalmente, por la provisión de la cartera de créditos, cuya participación pasó de 63% en el 2008 (USD 25 millones) a 92% en el 2013 (USD 45 millones). Por lo tanto, la expansión de los gastos en provisiones está ligada a la dinámica y morosidad de cada segmento de la cartera de créditos. La cartera vencida del BNF creció cerca de dos veces entre los años 2008 y 2013, pues pasó de USD 83 millones a USD 143 millones. Coherente con la evolución de las colocaciones, en el período 2013, el segmento de microcrédito presentó un crecimiento en su cartera vencida (231%), mientras que el segmento comercial mostró una caída de 31% comparadas con su año precedente.

En el año 2013, el BNF presentó una morosidad total de 12,6%, inferior al 13,5% del año 2008 y levemente mayor al 12,3% de 2011, que fue el año en que llegó a su nivel más bajo. La morosidad en la cartera comercial pasó de 12,6% en 2008 a 16,3% en 2013. Por su parte la morosidad en la cartera de consumo subió de 18,5 a 19,8 puntos porcentuales entre los años 2008 y 2013. De forma contraria, la morosidad en la cartera de microcrédito disminuyó de 16% a 8% entre los años 2008 y 2012.

Tabla 22. Gastos de provisiones del BNF
en millones de dólares

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Provisiones	39	42	45	35	48	49	6%	100%
Inversiones	0	0	0	0,3	0,4	0,1	-5%	0%
Cartera de créditos	25	38	40	24	44	45	20%	92%
Cuentas por cobrar	13	4	4	8	4	3	-7%	7%
Otros activos	2	1	1	2	1	0	-8%	1%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

Al relacionar los gastos inherentes a la actividad financiera con los activos productivos y pasivos con costo, es posible cuantificar el peso que dichos gastos tienen en el margen de intermediación financiera¹⁵. Estos valores porcentuales se descuentan del porcentaje de margen bruto de intermediación financiera para obtener el margen neto de intermediación financiera.

En este sentido, para el año 2013 los gastos de personal en el margen del BNF se ubicaron en 3,8%, superior al coeficiente expuesto en el período 2012 (3,5%), pero inferior al del año 2008 (7,8%). En promedio los gastos de personal en el margen llegan a 5,2% durante el período 2008-2013. Por su parte, los gastos operativos en el margen del BNF registran una reducción. En el año 2013, este coeficiente alcanzó 1,7%, inferior al del año 2008 (2,5%). En promedio, durante los seis años analizados, el BNF registra 2% de gastos operativos en el margen. Respecto a los gastos de provisiones en el margen, este coeficiente fue de 3,5% en el año 2013, y conjuntamente con el coeficiente del período 2012, permanecieron en niveles bajos durante el período de análisis. Este indicador mostró su mayor tasa en el año 2008 cuando ascendió a 7,7%, producto del notable incremento de las cuentas por cobrar y las provisiones de cartera de créditos.

Es importante señalar, que si bien en términos nominales estos gastos relacionados a la intermediación financiera crecieron a lo largo del período 2008-2013, su participación dentro del promedio de los activos productivos y pasivos con costo disminuyó debido a las mayores tasas de crecimiento de estos, explicadas anteriormente.

3.2.5. Margen neto de intermediación financiera

El margen neto de intermediación financiera (MNIF) es igual al MBIF menos el peso de los gastos de personal, operativos, de provisiones, e impuestos a la renta y participación a trabajadores (este último aplicaría en la banca privada), en el promedio de los activos

¹⁵ Los coeficientes de gasto en el margen de intermediación financiera se obtienen de la razón entre el tipo de gasto (de personal, operativos y de provisiones) y el promedio de activos productivos y pasivos con costo.

productivos y pasivos con costo. Es decir, se descuenta del MBIF los gastos e impuestos en el valor promedio de servicios bancarios prestados, para determinar la eficiencia, así como la carga impositiva de la industria bancaria.

El MNIF del BNF fue negativo durante todos los años del período de análisis. En el 2013 se registró un MNIF de -1,5% (USD 10 millones). En promedio, el MNIF del BNF es de -4,2%, pero reflejó su valor más bajo en el año 2008 (-10,7%), producto de los elevados gastos de personal y de provisiones en relación a sus activos productivos y pasivos con costo.

3.2.6. Utilidad neta

Para obtener la utilidad neta, al MNIF se añaden otros ingresos provenientes de otras actividades operacionales de la entidad que no pueden ser ubicados bajo un grupo específico y se descuentan otros gastos como amortizaciones, depreciaciones, gastos en suministros, donaciones, mantenimiento y reparaciones que no son inherentes a la operación de intermediación financiera.

En este sentido, para el año 2013 el rubro de otros ingresos del BNF se ubicó en USD 34 millones, equivalentes a un 40% menos que en el año 2012 (USD 46 millones). De igual manera, los otros gastos del BNF presentan un decrecimiento de 16% (USD 3 millones) comparados con el 2012 (USD 18 millones).

Es importante mencionar que en el BNF, los flujos no operacionales (diferencia entre ingresos y gastos no operacionales) son positivos y contribuyen a mejorar su utilidad.

Como resultado, al cierre del año 2013 las utilidades netas del BNF reflejaron USD 9 millones, luego de que en el año 2012 se obtuvieron pérdidas por USD 2 millones.

Si bien el desempeño del BNF ha sido positivo en términos de utilidades netas, este podría ser superior, ya que se evidencian elevados gastos operativos y de personal, debido a que no existe una adecuada segregación y asignación de funciones de los trabajadores. Al no optimizar el recurso humano se generan costos excesivos que merman, no solamente, la utilidad de la institución, sino también la gestión de la misma, que podría derivar en una reestructuración general de la banca.

3.3. Corporación Financiera Nacional

A diciembre de 2013, el margen bruto de intermediación financiera (MBIF) de la CFN alcanzó 3,1%, y fue inferior al coeficiente promedio (3,7%) del período de análisis. La evolución del MBIF de la CFN se puede dividir en tres períodos: i) los años 2008 y 2009, cuando se registraron los indicadores más bajos (2,3% y 2,6%, respectivamente); ii) el período 2010, cuando alcanzó el indicador más alto (5,5%); y, iii) los años 2011 y 2013, cuando el MBIF cayó a 3,1%. Dicho desempeño se ve influenciada por una expansión promedio de 34% de los ingresos financieros, como al aumento en 54% de los gastos financieros.

Una vez descontados los gastos relacionados a la actividad financiera (personal, operativos y provisiones) del margen neto, la CFN evidenció niveles negativos hasta el año 2011. Es decir, durante el período 2008-2011, los gastos de personal, operativos y de provisiones son superiores al MBIF. Posteriormente, existió una recuperación en los años 2012 y 2013, cuando los indicadores fueron de 1% y 0,4%, respectivamente. Al incorporar otros ingresos no operacionales y deducir otros gastos fuera de la intermediación financiera, la utilidad neta

de la CFN se vuelve positiva en todos los años de análisis, debido a la significativa presencia de reversiones de provisiones y de intereses y comisiones de ejercicios anteriores (véase la Tabla 23).

**Tabla 23. Margen de intermediación financiera de la CFN
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos Productivos	586	1.021	1.145	1.299	2.323	3.041
Pasivos con Costo	189	760	841	980	1.634	2.167
Ingresos Financieros	49	70	105	111	187	193
Egresos Financieros	12	32	31	44	52	70
Tasa Activa Implícita C/A	8,4%	6,8%	9,2%	8,5%	8,1%	6,3%
Tasa Pasiva Implícita D/B	6,1%	4,2%	3,7%	4,5%	3,2%	3,2%
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (en millones de USD) (C-D)	38	38	74	67	135	123
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (E-F) en %	2,3%	2,6%	5,5%	4,0%	4,9%	3,1%
Gastos de Personal	13	16	19	21	24	25
Gastos de Personal en el Margen $[H/(A+B)/2]$	3,4%	1,8%	2,0%	1,9%	1,2%	1,0%
Gastos Operativos	4	5	6	7	11	12
Gastos de Operativos en el Margen $[J/(A+B)/2]$	0,9%	0,5%	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%
Gastos de Provisiones	13	41	58	27	41	33
Gastos de Provisiones en el Margen $[L/(A+B)/2]$	3,3%	4,6%	5,8%	2,4%	2,1%	1,3%
MARGEN FINANCIERO ANTES DE IMPUESTOS (G-I-K-M)	-5,4%	-4,4%	-2,9%	-0,9%	1,0%	0,4%
Gastos de Impuestos y participación a empleados	0	0	0	0	0	0
Gastos de Imp. Y Participación en el Margen $[O/(A+B)/2]$	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (en millones de USD)	8	-24	-10	11	60	52
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (N-P)	-5,5%	-4,4%	-2,9%	-0,9%	1,0%	0,4%
Otros ingresos	14	42	45	31	36	23
Otros Gastos	3	7	14	10	15	13
Utilidad Neta	18	11	21	33	80	62

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

3.3.1. Activos Productivos

Los activos productivos de la CFN se incrementaron en 5 veces, al pasar de USD 586 millones en 2008 a USD 3.041 millones en 2013, resultado de un crecimiento anual promedio de 42%. Dentro de sus componentes, la cartera por vencer es el activo productivo más representativo mientras que las acciones y participaciones representan el componente más dinámico (véase la Tabla 24).

**Tabla 24. Activos productivos de la CFN
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento promedio	Participación 2013
Activos productivos	586	1.021	1.145	1.299	2.323	3.041	42%	100%
Bancos y otras instituciones financieras	48	119	20	72	60	55	58%	2%
Inversiones	105	238	278	244	669	1.154	76%	38%
Cartera por vencer	381	609	787	924	1.128	1.280	28%	42%
Acciones y participaciones	52	55	57	58	467	553	146%	18%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

Entre 2008 y 2013, la cartera por vencer creció a una tasa promedio de 28%, que permitió su evolución de USD 381 millones a USD 1.280 millones. En promedio, representa el 59% de los activos productivos durante el período analizado.

En cuanto los segmentos crediticios en los que interviene la institución, la cartera de microcrédito tuvo el mayor crecimiento anual promedio (20%), pues pasó de USD 11 millones a USD 16 millones durante el período de análisis. Similar comportamiento compartía la cartera por vencer comercial, con una tasa anual promedio de 29% (USD 179 millones), que derivó en un incremento de 3,4 veces durante el periodo 2008-2012, al aumentar de USD 370 millones a USD 1.263 millones. En el año 2013, la cartera de microcrédito registró una caída importante de 32% (comparada con su año antecesor), mientras que la cartera por vencer comercial aumentó 14%. A pesar de la ampliación de la cartera de microcrédito, esta representó alrededor del 3% de la cartera por vencer total de los años analizados, mientras que el 97% restante corresponde a la cartera por vencer comercial.

La variación de la cartera por vencer está determinada por el volumen de crédito, el cual se expandió a una tasa promedio de 17% anual (pasó de 319 millones en 2008 a USD 591 millones en 2013), promovido esencialmente por la evolución del segmento comercial (18% en promedio), el cual, además, constituye el 99% del crédito total. El 1% de participación restante corresponde al segmento de microcrédito. El mayor desempeño del volumen de crédito comercial se efectuó en los años 2011 y 2012 (38,2% y 48,7%, respectivamente), para luego registrar una contracción de 20% en el año 2013. En cuanto al microcrédito, registró una reducción durante los dos últimos años del análisis (65% en 2012 y 15% en 2013).

**Tabla 25. Volumen de crédito de la CFN
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Volumen de crédito	319	427	375	514	742	591	17%	100%
Comercial	301	397	358	494	735	585	18%	99%
Microcrédito	18	30	17	20	7	6	-8%	1%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

Por su parte, las inversiones se expandieron en once veces, al crecer en promedio anualmente 76%, que le permitió ascender de USD 105 millones a USD 1.154 millones entre los años 2008 y 2013. Esta situación hizo que su participación dentro del total de activos productivos se amplíe de 18% en 2008 a 38% en 2013. Cabe resaltar que las inversiones se incrementaron cerca de tres veces entre el año 2011 y 2012 (pasaron de USD 244 millones a USD 669 millones), impulsadas, por las inversiones disponibles para la venta del Estado o de entidades del sector público que se ubicaron en USD 417 millones, después de los USD 112 millones en 2010 y USD 39 millones en 2011. El 99% (USD 414 millones) de esas inversiones son de vencimiento mayor a un año; específicamente, se trata de títulos valores emitidos por el Ministerio de Finanzas. Posteriormente, para el período 2013, éstas tuvieron una tendencia al alza considerable puesto que se duplicaron, al lograr USD 1.154 millones en diciembre de 2013.

Con respecto a las acciones y participaciones, componente con el comportamiento más dinámico de los activos productivos de la CFN, reflejan un incremento de diez veces entre los años 2008 y 2013, sustentado en un crecimiento anual promedio de 146%, que permitió la evolución de su participación dentro del total de activos productivos al pasar de 9% en 2008 a 18% en 2013. La subida de las acciones y participaciones ocurrió en el año 2012 cuando alcanzaron USD 467 millones, luego de haber registrado apenas USD 58 millones en el año

2011. Este comportamiento atípico se debe a que mediante Decreto Ejecutivo No. 941 del 18 de noviembre de 2011, se estableció que el Banco Central del Ecuador proceda a la transferencia gratuita de las acciones del Banco del Pacífico S.A. a la Corporación Financiera Nacional por un valor de alrededor de USD 300 millones.

En el periodo de análisis, los ingresos financieros pasaron de USD 49 millones a USD 193 millones, lo cual es equivalente al aumento anual promedio de 34%, la misma que es 8 puntos porcentuales inferior al ritmo de expansión de los activos productivos.

La principal fuente de ingresos son los intereses ganados, puesto que representan, en promedio, el 82% del total, a pesar de registrar una menor participación a partir del año 2010 y recuperarse en el año 2013. Efectivamente, los intereses ganados pasaron de USD 41 millones (83% de los ingresos financieros) en 2008 a USD 148 millones (77% de los ingresos financieros) en 2013. Del total de intereses ganados por la institución, los producidos por la cartera de créditos contribuyeron, en promedio, con el 78%. El segmento comercial fue el generador más importante de intereses (en promedio aportaron con el 62% del total de intereses), seguidos por los intereses generados por mora crediticia, que llegaron a una contribución de 12% sobre la totalidad de intereses durante el período 2008 y 2013. Por su parte, los intereses generados por la cartera de microcrédito tuvieron un peso promedio de alrededor de 2%.

Como resultado del incremento de las acciones y participaciones debido al Decreto Ejecutivo No. 941 (explicado anteriormente), las utilidades generadas por éstas crecieron notablemente, con lo que su peso dentro de los ingresos financieros, ascendería de 11% en 2008 a 19% en 2013, para convertirse en el segundo rubro con mayor contribución en la totalidad de los ingresos financieros.

Los factores mencionados determinaron que, a diciembre 2013, la tasa activa implícita se ubique en 6,3%. Dicho valor es menor a la tasa promedio registrada en período de análisis (7,9%) y es inferior en 1,7 puntos porcentuales al coeficiente del año 2012 (8,1%). En resumen, la evolución descrita está asociada a un cambio en la composición de los activos productivos de la CFN, que obtuvieron mayores rubros en el período 2013, a causa de la desaceleración de la cartera por vencer, la existencia inversión en títulos valores emitidos por el Ministerio de Finanzas en el mes de diciembre de 2012 y las mayores acciones y participaciones, que, a su vez, generaron utilidades e ingresos pero con un menor ritmo que los activos productivos.

3.3.2. Pasivos con costo

En conjunto los pasivos con costo presentaron un crecimiento anual promedio de 88%, lo que permitió su incremento en más de once veces, pues pasó de USD 189 millones en 2008 a USD 2.167 millones en 2013 (véase la Tabla 26).

**Tabla 26. Pasivos con costo del CFN
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Pasivos con costo	189	760	841	980	1.634	2.167	86%	100%
Operaciones de reporto	15	0	0	0	1	49	1462%	2%
Depósitos a plazo	100	681	707	908	1.532	2.090	144%	96%
Obligaciones Financieras	73	78	132	68	100	26	0%	1%
Valores en Circulación	1	1	1	1	0	0	-20%	0%
Otros	0	1	1	3	1	2	86%	0%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

El componente más significativo de los pasivos con costo es el rubro de los depósitos a plazo, que en promedio, durante el período de análisis, representan el 85% del total de los pasivos con costo, producto de su ampliación paulatina (fueron de 53% en 2008 a 96% en 2013). A diciembre de 2013, los depósitos a plazo ascendieron a USD 2.090 millones, cantidad que supera en más de veinte veces a la registrada en 2008 (USD 100 millones), producto de una tasa de crecimiento anual promedio de 144%.

El mayor desempeño de los depósitos a plazo proviene de dos vías. Por un lado, los depósitos menores a un año pasaron de USD 100 millones en 2008 a USD 929 millones en 2013, al expandirse a una tasa anual promedio de 72%; mientras que los depósitos a plazo mayores a un año ascendieron a USD 1.162 millones luego de ser inexistentes en el año 2008. Esta cuenta registra los recursos que recibe el BNF como parte del mecanismo de inversión doméstica.

En cuanto a los egresos financieros, en el año 2013 llegaron a USD 70 millones, es decir USD 62 millones más a los registrados en el año 2008 (USD 12 millones), con lo cual la participación dentro del total de egresos de la institución pasó de 26% en 2008 a 46% en 2013. Este incremento fue ocasionado por el aumento de los intereses causados a lo largo del período analizado, que además derivaron en una mayor contribución dentro de los egresos financieros.

Esta contribución de los intereses en los egresos financieros se suscitó a la par de una modificación en la composición de los mismos. Si bien en el año 2008, los otros intereses participaron con el 81% de la totalidad de intereses causados por la institución, para el año 2013 éstos no registraron participación alguna, puesto que los intereses ocasionados por los valores en circulación y obligaciones convertibles en acciones subieron su participación del 17% al 95% entre los años 2008 y 2013. Finalmente, las comisiones causadas, las pérdidas financieras y las pérdidas en acciones y participaciones tienen una representación del 1%, 3% y 7%, respectivamente, dentro de los egresos financieros de la CFN en el año 2013.

Con los egresos financieros y los pasivos con costo explicados anteriormente, la tasa pasiva implícita de la CFN fue de 3,2% en 2013, que es similar a la registrada en el año 2012 y está 2,9 puntos porcentuales por debajo de la tasa observada en 2008 (6,1%). Esta reducción responde a que el interés que la institución debe pagar por el uso de los recursos de inversión doméstica del ahorro nacional es reducido.

3.3.3. Margen bruto de intermediación financiera

Al comparar el tamaño de los activos productivos y de los pasivos con costo del BNF, la relación se reduce entre los años 2008 y 2013, al pasar de 310% a 140%. En otras palabras, los activos productivos están financiados un 66% por pasivos con costo, en promedio, durante el período mencionado.

Al comparar el tamaño de los activos productivos dentro del activo total, la CNF presenta un indicador promedio de 87%. Por su parte, los pasivos con costo representan, en promedio, el 94% de los pasivos totales de la institución.

En este contexto, el MBIF de la CFN se ubicó en promedio en 3,7% durante el período de análisis y evidenció un comportamiento positivo al pasar de 2,3% en 2008 a 3,1% en 2013, explicado por la caída de la tasa pasiva implícita, es decir, una proporción menor de egresos financieros respecto a los pasivos con costo.

3.3.4. Gastos inherentes a la actividad financiera

La totalidad de egresos de la CFN en el año 2013 fueron USD 154 millones, más del triple que los del año 2008 (USD 45 millones), producto de un crecimiento anual promedio de 35% durante el período de análisis. El año 2009 fue el período que marcó una nueva tendencia de incremento de los egresos (126%). El segundo rubro con mayor participación dentro de los egresos totales, luego de los egresos financieros (analizados anteriormente), es el gasto de provisiones con 21% del total de gastos correspondientes a la actividad financiera, resultado de un aumento anual promedio de 48%, a pesar de que para el período 2013 estos cayeron alrededor del 20% respecto a su período anterior. Por su parte, los gastos operativos mantuvieron su participación durante el período de análisis. Esta relación fue de 8% en los años 2008 y 2013, con una participación promedio de alrededor de los 7 puntos porcentuales a lo largo del citado período. Esto indica que la CFN conservó la proporción de gastos operativos respecto los gastos totales, es decir, el incremento de la totalidad de gastos de la institución no proviene del alza de los gastos operativos. Por su parte, el peso del gasto de personal se redujo cerca de la mitad, fue de 30% en 2008 a 17% en 2013.

En el año 2013, los gastos totales se distribuyen de la siguiente manera: 45% en egresos financieros, 21% en gastos de provisiones, 17% en gastos de personal, 9% en otros gastos y el 8% restante en gastos operativos.

Respecto a los gastos de personal, durante el período de análisis este rubro se incrementó a una tasa anual promedio de 14%; y la relación con el volumen de crédito se encuentran en alrededor del 4%. En el año 2013, los gastos de personal ascendieron a USD 25 millones. El rubro de mayor participación dentro de este tipo de gastos es por remuneraciones mensuales, que representaron el 62% durante el año 2013, con un 3% de acrecentamiento respecto a su año anterior. El segundo componente de mayor ponderación en los gastos de personal de la CFN es el denominado “otros”, que registra los gastos incurridos por concepto de: horas extras, subsidios, recompensas, gratificaciones, comisiones, subrogaciones y gastos ocasionales pagados como beneficios adicionales al personal de la institución. Así mismo, el rubro contiene a los gastos incurridos por el personal en el cumplimiento de sus labores, por ejemplo: servicios ocasionales, capacitación, viáticos, movilización, asistencia médica, refrigerio, uniformes, atenciones, comisariato, indemnizaciones, bonificaciones por transporte, entre otros. El rubro otros contribuye con el 20% de los gastos de personal en el período 2013 y presenta un 15% adicional respecto al año 2012 (véase la Tabla 27).

**Tabla 27. Gastos de personal de la CNF
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos de personal	12,6	16,0	18,9	20,9	23,7	25,2	15%	100%
Remuneraciones mensuales	7,7	10,2	12,5	13,6	15,1	15,5	15%	62%
Beneficios sociales	1,2	1,6	2,0	2,4	2,6	2,8	20%	11%
Aportes al IESS	0,6	1,0	1,4	1,6	1,8	1,9	29%	7%
Otros	2,5	3,1	3,0	3,3	4,3	4,9	15%	20%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

En los gastos operativos del BNF, se observa un incremento promedio de 28%, varió de USD 4 millones en 2008 a USD 12 millones en 2013 (véase la Tabla 28). Respecto al volumen de crédito, los gastos operativos no presentan variaciones significativas, se permanecieron en alrededor de 1,5 puntos porcentuales.

**Tabla 28. Gastos Operativos de la CFN
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos operativos	4	5	6	7	11	12	28%	100%
Servicios varios	3	4	5	6	8	8	25%	69%
Impuestos, contribuciones y multas	1	1	2	2	3	4	37%	31%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

En cuanto a los gastos de provisiones, segundo rubro de mayor participación en la totalidad de gastos de la CFN, en el año 2013 alcanzó USD 33 millones, 2,5 veces superior a los USD 13 millones registrados en 2008, producto de una tasa de crecimiento anual promedio de 48% (véase la Tabla 29). Cabe señalar también, que los gastos en provisiones con respecto al volumen de créditos durante el período de análisis, en promedio, representaron el 8%.

Los gastos de provisiones se explicaron por la provisión de las cuentas por cobrar, cuya participación paso de 38% en el año 2008 (USD 5 millones) a 55% en el año 2013 (USD 18 millones), este último período se convirtió en el de mayor representación, lo que provocó un cambio en la composición de los gastos de provisiones en el período 2013, ya que entre los ejercicios 2008 y 2012 se mantuvo como principal rubro las provisiones de cartera de créditos con una contribución promedio del 68%, para posteriormente representar el 20% de los egresos de provisiones.

**Tabla 29. Gastos de provisiones de la CFN
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Provisiones	13	41	58	27	41	33	48%	100%
Inversiones	0,19	0,00	0,41	0,13	0,01	4	12155%	12%
Cartera de créditos	6	34	39	22	26	7	80%	20%
Cuentas por cobrar	5	5	18	3	8	18	99%	54%
Bienes realizables, adjudicados por pago y de arrendamiento mercantil	2	1	0,21	2	2	2	122%	7%
Otros activos	0,3	1	0,02	0,3	5	2	621%	6%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

Con las información descrita anteriormente, para el año 2013, tanto los gastos de personal, los gastos operativos y los gastos de provisiones en el margen registraron los menores coeficientes del período analizado, al alcanzar 1%, 0,5% y 1,3%, respectivamente.

3.3.5. Margen neto de intermediación financiera

El margen neto de intermediación financiera de la CFN fue negativo hasta el período 2011, ya que en el año 2012 mostró un indicador de 1% (USD 60 millones) y 0,4% (USD 52 millones) en el año 2013. En promedio, durante el período de análisis, el MNIF de la CFN es de -2%, con su coeficiente más bajo presentado en el año 2008 (-5,5%), producto de los elevados gastos de personal y de provisiones en relación a sus activos productivos y pasivos con costo.

3.3.6. Utilidad neta

Para el año 2013 el rubro de otros ingresos de la CFN se ubicó en USD 23 millones, luego de haber registrado USD 36 millones en el año 2012. De su lado, los otros gastos presentaron un decrecimiento de 13% (USD 2 millones) comparados con el período 2012, cuando su monto fue de USD 15 millones.

Es importante mencionar que en la CFN, los flujos no operacionales (diferencia entre ingresos y gastos no operacionales) son positivos en USD 10 millones, lo cual permitió mejorar su utilidad.

Como resultado, en el ejercicio 2013 se contabilizaron utilidades netas por USD 62 millones, equivalentes al triple del valor obtenido en el año 2008 (USD 18 millones) pero inferiores (22%) a las registradas en el año 2012, cuando se registraron utilidades por USD 80 millones.

La institución evidencia solidez en su gestión a lo largo del período analizado, que se refleja en los niveles de utilidades netas mencionadas anteriormente, y que están relacionadas a bajos costos operativos y de personal, así como, al incremento de los activos productivos, principalmente en el año 2012 y 2013. Adicionalmente, se debe considerar que los créditos que otorga la CFN están atados, en su mayoría, a planes o programas de gobierno que poseen condiciones ya establecidas y delimitadas, las cuales permiten garantizar las operaciones financieras que la institución ejecuta.

3.4. Banco del Estado

La evolución del MBIF del BdE no registra importantes cambios durante el período de análisis, ya que fluctuó entre 2,5% y 3,1%.

Una vez descontados los gastos relacionados a la actividad financiera (personal, operativos y provisiones), el margen neto del BdE conservó niveles positivos entre los años 2009 y 2012. Es decir, durante ese período los gastos de personal, operativos y de provisiones son inferiores al MBIF. Sin embargo, en el año 2013, existieron gastos inherentes a la actividad financiera superiores al MBIF, al alcanzar un coeficiente negativo de 0,3%. Pese a los niveles negativos de los años 2008 y 2013, al incorporar otros ingresos no operacionales y deducir otros gastos fuera de la intermediación financiera, la utilidad neta del BdE mostró montos positivos (véase la Tabla 30).

**Tabla 30. Margen de intermediación financiera del BdE
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos Productivos	555	821	1.105	1.115	1.618	1.715
Pasivos con Costo	62	260	424	340	694	750
Ingresos Financieros	30	45	61	75	82	92
Egresos Financieros	2	7	10	13	14	22
Tasa Activa Implícita C/A	5,5%	5,5%	5,5%	6,7%	5,0%	5,4%
Tasa Pasiva Implícita D/B	2,5%	2,7%	2,4%	3,8%	2,0%	2,9%
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (en millones de USD) (C-D)	29	38	51	62	68	70
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (E-F) en %	3,0%	2,8%	3,1%	2,9%	3,0%	2,5%
Gastos de Personal	10	10	10	11	12	15
Gastos de Personal en el Margen $[H/(A+B)/2]$	3,2%	1,9%	1,3%	1,5%	1,0%	1,2%
Gastos Operativos	2	2	1	3	1	2
Gastos de Operativos en el Margen $[J/(A+B)/2]$	0,5%	0,3%	0,2%	0,4%	0,1%	0,2%
Gastos de Provisiones	3	1	2	2	2	16
Gastos de Provisiones en el Margen $[L/(A+B)/2]$	1,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	1,3%
MARGEN FINANCIERO ANTES DE IMPUESTOS (G-I-K-M)	-1,9%	0,4%	1,4%	0,8%	1,7%	-0,3%
Gastos de Impuestos y participación a empleados	1	2	2	2	3	2
Gastos de Imp. Y Participación en el Margen $[O/(A+B)/2]$	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (en millones de USD)	13	23	36	44	50,1	34,8
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (N-P)	-2,2%	0,1%	1,2%	0,5%	1,5%	-0,4%
Otros ingresos	4	1	2	1	1,6	8,7
Otros Gastos	2	2	2	2	2,3	2,4
Utilidad Neta	15	23	36	43	49	41

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

3.4.1. Activos Productivos

Producto de un crecimiento promedio de 26,9%, los activos productivos del BdE se triplicaron, pasaron de USD 555 millones en 2008 a USD 1.715 millones en 2013. Dentro de sus componentes, la cartera por vencer es el activo productivo más representativo, seguido de las inversiones, componente, que además, presenta la mayor dinámica de evolución (véase la Tabla 31).

**Tabla 31. Activos productivos del BdE
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento promedio	Participación 2013
Activos productivos	555	821	1.105	1.115	1.618	1.715	26,9%	100%
Bancos y otras instituciones financieras	104	81	65	126	164	237	25,4%	13,8%
Inversiones	1	0,4	155	61	478	479	7808,9%	27,9%
Cartera por vencer	450	740	885	927	976	999	19,3%	58,3%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

Entre el período 2008 y 2013, la cartera por vencer pasó de USD 450 millones a USD 999 millones incentivada por una tasa de crecimiento anual promedio de 19,3%, con lo cual también modificó su representación en el total de activos productivos al pasar de un 81% en 2008 a 58% en 2013.

Por naturaleza de la institución, el segmento crediticio en el que ésta interviene es el comercial. Sin embargo, en el año 2012 pasó formar parte del segmento denominado inversión pública, ya que, en su mayoría, los préstamos que otorga la institución son principalmente encaminados al desarrollo de los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD), a través de construcciones de carreteras, sistemas de agua potable, alcantarillado, saneamiento etc.

Es importante señalar que entre el año 2008 y 2011, la cartera de crédito comercial creció a una tasa anual promedio de 30%, comportamiento que se tradujo en la duplicación de la misma, al pasar de USD 438 millones en 2008 a USD 927 millones en 2011. Para el año 2012, los montos de esta cartera, pasaron a registrarse en la cartera de inversión pública por un monto de USD 976 millones. Posteriormente, en el año 2013, la cartera de inversión registró USD 977 millones, además volvió a registrar cifras en la cartera comercial por USD 22 millones.

En cuanto al volumen de crédito, registró una contracción anual promedio de 12,9%, que lo aminoró de USD 493 millones en 2008 a USD 245 millones en 2013, promovido esencialmente por el decrecimiento del segmento comercial (34,9% en promedio). Con el cambio de la estructura de la cartera de crédito del BdE, el segmento de inversión pública obtuvo un volumen de crédito de USD 168 millones en el período 2012 y USD 217 en el año 2013, es decir, una variación de 29,1%. Sin embargo, esta variación positiva fue menor a la reducción de las colocaciones en el segmento comercial, lo cual explica la caída del volumen de crédito a nivel general de la institución.

**Tabla 32. Volumen de crédito del BDE
en millones de dólares**

Segmento	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Volumen de crédito	493	426	381	333	310	245	-12,9%	100%
Comercial	493	426	381	333	142	28	-34,9%	11,4%
Inversión Pública	-	-	-	-	168	217	29,1%	88,6%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

Por su parte, las inversiones denotaron evoluciones positivas, ya que de ser nula en los años 2008 y 2009, ascendieron a USD 479 millones en 2013, los cuales representan el 28% del total de activos productivos. De este rubro, el 85% (407 millones) corresponde a inversiones mantenidas hasta el vencimiento del estado o de entidades del sector público, repartidas en un 63% en plazos de 3 a 5 años (USD 257 millones) y 37% de 1 a 3 años (USD 150 millones). Adicionalmente, las inversiones disponibles para la venta del estado o de entidades del sector público en plazos de 181 y 360 días contabilizaron USD 54 millones.

El 14% restante de los activos productivos concernían a fondos disponibles en bancos y otras instituciones financieras.

Los activos productivos del BdE generaron ingresos financieros contabilizados a través de intereses, utilidades financieras, y comisiones. Los ingresos financieros pasaron de USD 30 millones a USD 92 millones entre 2008 y 2013, resultado de una tasa de crecimiento anual promedio de 26%, que es similar al ritmo de expansión de los activos productivos.

La principal fuente de ingresos financieros son los intereses ganados, puesto que representan, en promedio, el 96% del total, a pesar de registrar una menor participación en los años 2011 y 2012. Efectivamente, los intereses ganados pasaron de USD 30 millones (99% de los ingresos financieros) en 2008 a USD 90 millones (97% de los ingresos financieros) en 2013.

Debido al cambio suscitado en el año 2012, la cartera de crédito de inversión pública generó el 99% de la totalidad de interés para la institución, a diferencia del período 2008-2011, en el cual el segmento de crédito comercial era el principal generador de intereses.

Adicionalmente, el restante 1% de ingresos financieros en el período 2013 lo comparten las utilidades financieras y las comisiones, con USD 2 millones y USD 1 millón, respectivamente.

Los elementos mencionados determinaron que, en diciembre 2013, la tasa activa implícita se ubique en 5,4%. Dicho valor es levemente menor a la tasa promedio (5,6%) registrada en período de análisis y es mayor en 0,4 puntos porcentuales al coeficiente del año 2012 (5%). En resumen, la evolución descrita está asociada a un cambio en la composición de los activos productivos del BdE y su dinámica evolutiva superior a la de los ingresos financieros, pues como se mencionó previamente, el incremento de los activos ocurrió por el lado de las inversiones, rubro que genera menores ingresos financieros que los intereses ganados por la cartera de créditos.

3.4.2. Pasivos con costo

En conjunto, los pasivos con costo del BdE en el año 2013 por USD 750 millones fueron 12,2 veces superiores a los USD 62 millones del año 2008, producto de una tasa de crecimiento anual promedio de 95,5% (véase la Tabla 33).

**Tabla 33. Pasivos con costo del BdE
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Pasivos con costo	62	260	424	340	694	750	95,5%	100%
Depósitos a plazo	44	247	408	324	680	736	124,0%	98,1%
Obligaciones Financieras	11	13	15	15	14	13	3,8%	1,8%
Otros	6	1	1	0,4	0,4	0,4	-16,4%	0,1%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

El componente más significativo de los pasivos con costo son los depósitos a plazo, con una participación promedio de 92% durante el período 2008-2013, resultado de su expansión en más de 16 veces, ya que pasaron de USD 44 millones en 2008 a USD 736 millones en 2013, lo cual hizo que la participación respecto al total de pasivos con costo ascienda al 98% al cierre del año 2013. Los plazos que mayor aumento de depósitos registraron fueron entre 31 a 90 días y los superiores a 361 días. Por su lado, los depósitos de 31 a 90 días pasaron de USD 0,8 millones en 2008 a USD 75 millones en 2013; mientras que los depósitos a plazo mayores de 361 días ascendieron a USD 479 millones luego de ser inexistentes en el año

2008. Esta cuenta, en su mayoría, contiene los recursos que recibe el BNF como parte del mecanismo de inversión doméstica del ahorro nacional.

Por su parte, las obligaciones financieras con organismos multilaterales de la institución, representaron el 2% restante de los pasivos con costo en 2012.

En cuanto a los egresos financieros, para el año 2012 presentaron un monto de USD 22 millones, que fueron equivalentes a USD 20 millones más que los registrados en el año 2008 (USD 2 millones), lo que causó que la participación dentro del total de egresos de la institución sea 37%. Este aumento proviene netamente de los intereses causados, que representan la totalidad los egresos financieros de la institución.

Luego de analizar los egresos financieros y los pasivos con costo, la tasa pasiva implícita de la BdE alcanzó 2,9% en 2013, que le permitió convertirse en la segunda más grande tasa registrada en el período de análisis, solamente superada por los 3,8% del período 2011. Este incremento responde a la mayor dinámica del nivel de crecimiento de los egresos financieros sobre el de los pasivos con costo.

3.4.3. Margen bruto de intermediación financiera

Al comparar el tamaño de los activos productivos y de los pasivos con costo del BdE, la relación se reduce durante el período de análisis, puesto que en el año 2008 los activos productivos eran 9 veces superiores a los pasivos con costo de la institución, pero al cierre del período 2013, los activos duplicaron a los pasivos. En otras palabras, los activos productivos, en promedio, se encuentran financiados un 33% por pasivos con costo durante el período 2008-2013.

Al comparar el tamaño de los activos productivos dentro de los activos totales, el BdE presenta un indicador promedio de 95%. Por su parte, los pasivos con costo representan, en promedio, el 45% de los pasivos totales de la institución.

En este contexto, el MBIF del Banco del Estado alcanzó en promedio el 2,9% durante el período de análisis, con el año 2013 como el período de menor tasa (2,5%) mostrada. Esto se debe a que la relación entre ingresos financieros y activos productivos creció en una menor proporción que la razón entre los egresos financieros y pasivos con costo.

3.4.4. Gastos inherentes a la actividad financiera

La totalidad de egresos del BdE en el año 2013 fueron USD 60 millones, el triple de los registrados en el año 2008 (USD 19 millones), producto del crecimiento anual promedio de 28% durante el período de análisis. El año 2013, fue el período en el cual se mostró el mayor desarrollo (77%).

El rubro con mayor participación, luego de los egresos financieros (analizados anteriormente), es el gasto en provisiones con 27%, rubro que se incrementó en el período 2013 al llegar a USD 16 millones, es decir creció cerca de 5 veces si se lo compara con lo presentado en el año 2008 por estos rubros. Esta situación, provocó un cambio en su participación respecto al total de egresos de la institución, ya que en el año 2008 los gastos en provisiones contribuían con el 18%.

El resto de componentes también perdieron su participación respecto a los gastos totales de la institución, ya que, si bien existieron mayores gastos del BdE, éstos fueron explicados netamente por la expansión de los egresos financieros y de provisiones, puesto que los gastos

en personal, así como, los gastos operativos y otros gastos se mantuvieron alrededor de USD 2 millones a lo largo del período analizado, lo cual provocó que su contribución en los gastos totales disminuya. Adicionalmente, a pesar de que los gastos en personal fueron el tercer componente con mayor participación en el total de gastos, perdieron participación durante el período analizado. Es así que, en el año 2013, los gastos totales de la institución se distribuyeron de la siguiente manera: 37% egresos financieros, 27% gastos en provisiones, 25% gastos de personal, 4% en otros gastos, 3,5% en pagos de impuestos y 3,5% en gastos operativos; luego de haber registrado participaciones de 8%, 18%, 51%, 8%, 6% y 9%, respectivamente, en el año 2008.

La relación de los gastos de personal respecto al volumen se incrementó a 6,1% en el año 2013 después de haber registrado un coeficiente de 2% en el año 2008. Esta evolución del indicador se debe a la reducción del volumen de crédito de la institución, y a la tasa de crecimiento anual promedio de 9,4% que tuvieron los gastos mencionados.

El rubro de mayor participación dentro de los gastos de personal son las remuneraciones mensuales, que representaron el 41% (USD 6,1 millones) durante el año 2013, y tuvieron una variación positiva de 0,5% respecto al año 2012 (USD 5,8 millones), sin embargo, para cada año del período analizado presentaron, en promedio, una variación negativa de 0,5%.

El segundo componente de mayor ponderación en los gastos de personal de la BdE es el denominado “otros”, que registra los gastos incurridos por concepto de: horas extras, subsidios, recompensas, gratificaciones, comisiones, subrogaciones y gastos ocasionales pagados como beneficios adicionales al personal de la institución. Así mismo, el rubro contiene a los gastos del personal en el cumplimiento de sus labores, así por ejemplo: servicios ocasionales, capacitación, viáticos, movilización, asistencia médica, refrigerio, uniformes, atenciones, comisariato, indemnizaciones, bonificaciones por transporte, entre otros. El rubro otros contribuyó con el 36% de los gastos de personal durante el período 2013 y fue 35% mayor frente al del año 2012. Adicionalmente, el componente denominado pensiones y jubilaciones registró USD 2 millones al cierre de diciembre 2013, equivalentes al 11% de la totalidad de gastos de personal.

**Tabla 34. Gastos de personal del BdE
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos de personal	10	10	10	11	12	15	9,4%	100%
Remuneraciones mensuales	6	7	6	7	6	6	-0,5%	40,6%
Beneficios sociales	1	1	1	1	1	1	1,0%	7,1%
Aportes al IESS	0,4	1	1	1	1	1	15,9%	5,0%
Pensiones y jubilaciones	0	0	0	0	0	2	-	11,4%
Otros	2	2	2	2	4	5	26,7%	35,9%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.
Elaboración: Carlos García.

Por su parte, en los gastos operativos del BdE se observó un incremento promedio de 21%, a pesar de que en términos nominales, no se aprecien variaciones considerables, ya que durante el período analizado fluctúa entre USD 1 millón y USD 3 millones. Para el año 2013 ascendieron a USD 2 millones, luego del USD 1 millón reflejado en el período 2012. Dentro de los gastos operativos, los denominados servicios varios representan alrededor del 98% de

los mismos. En estos servicios se encuentran rubros por movilización, fletes y embalajes, servicios de guardianía, publicidad y propaganda, servicios básicos, seguros, arrendamientos y otros servicios. El 2% restante corresponde al pago por impuestos, contribuciones y multas.

**Tabla 35. Gastos Operativos del BdE
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos operativos	2	2	1	3	1	2	20,8%	100%
Servicios varios	1	1	1	1	1	2	17,7%	98,2%
Impuestos, contribuciones y multas	1	1	0,2	2	0,2	0,04	87,7%	1,8%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

En lo referente a los gastos de provisiones, en promedio participaron del 11% de los gastos totales durante el período 2008-2013. Adicionalmente, contaron con una tasa de crecimiento anual promedio de 166%, que provocó el alza de este tipo de egresos cuando pasaron de USD 3,5 millones en 2008 a USD 16,4 millones en 2013. Su participación dentro de la totalidad de egresos de la institución, se modificó de 18% en el período 2008 al 27% en el período 2013.

Los gastos de provisiones del BdE en el año 2013 se explicaron por la provisión de la cartera de créditos (USD 15,8 millones) y las cuentas por cobrar (USD 0,6 millones); mientras que en el año 2008 estos respondían, únicamente, a las provisiones de la cartera de créditos (USD 3,5 millones).

**Tabla 36. Gastos de Provisiones del BdE
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Provisiones	3,5	1,1	1,8	1,9	1,7	16,4	166%	100%
Cartera de créditos	3,5	1,1	1,4	1,0	0,8	15,76	363%	96,4%
Cuentas por cobrar	0	0	0,3	0,9	0,9	0,59	1724%	3,6%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

Para el año 2013, los gastos de personal en el margen del BdE se ubicaron en 1,2%, únicamente superiores al coeficiente del año 2012 (1%), lo cual da muestra de la reducción de los gastos en personal respecto al crecimiento tanto de los activos como de los pasivos. En promedio, los gastos de personal en el margen llegaron al 1,7% durante el período 2008-2013. Por su parte, los gastos operativos en el margen del BdE también se redujeron. En el año 2013, este coeficiente alcanzó 0,2%, de igual manera, solamente superior al registrado en el período 2012 (0,1%). El BdE evidenció un promedio anual de 0,3% de gastos operativos en el margen. Por el lado de los gastos de provisiones en el margen, en los años 2009, 2010 y 2012, se obtuvieron los menores porcentajes (0,2%) del período de análisis. En el año 2013, éstos mostraron el mayor porcentaje (1,3%).

3.4.5. Margen neto de intermediación financiera

El MNIF del BdE registró un porcentaje negativo en el año 2008 (-2,2%), ciclo en el cual los gastos en personal representaron más de la mitad (51%) de los egresos totales de la

institución. Entre el período 2009 y 2012 el indicador pasó de 0,1% a 1,5%; sin embargo, en el año 2013, debido a los mayores gastos en provisiones el MNIF nuevamente mostró un coeficiente negativo de 0,4%.

3.4.6. Utilidad neta

El rubro de otros ingresos del BdE, presentaron una tendencia decreciente entre los años 2008 y 2012, ya que se movieron de USD 4 millones a USD 1,6 millones. Posteriormente, al término del período 2013 cambiarían su comportamiento al llegar a USD 9 millones. Éstos fueron 5,6 veces mayores a los del año 2012. El marcado incremento se debe a la recuperación de activos financieros por más de USD 8 millones.

De esta manera, la utilidad neta del BdE pasó de USD 15 millones en 2008 a USD 41 millones en 2013, con una tasa de crecimiento anual promedio de 26%. Cabe destacar que el período 2012 fue cuando se lograron los mayores rubros de utilidad neta (USD 49 millones).

El BdE sustenta su solidez a lo largo del período de análisis, en un manejo controlado de gastos operativos y de personal, que demuestra la capacidad de la institución para trabajar con eficiencia y aprovechamiento de los recursos humanos y materiales, que han permitido alcanzar buenos niveles de utilidad neta. Por otra parte, al ser una banca que financia proyectos de inversión infraestructura y provisión de servicios a los Gobierno Autónomos Descentralizados del país, facilita el acceso al crédito a estos organismos, que a su vez, generan beneficios para la sociedad en su conjunto.

3.5. Banco Ecuatoriano de la Vivienda

El MBIF del BEV aumentó entre los años 2008 y 2013, al pasar de 7,7% a 8,4%. Adicionalmente, mostró variaciones considerables, ya que en el año 2011 alcanzó su indicador más bajo (4,6%), que fue menor en 3,8% al del año 2013, considerado como el más alto.

A pesar de los altos indicadores de MBIF que mostró la institución durante el período de análisis, una vez descontados los gastos relacionados a la actividad financiera (personal, operativos y provisiones), el margen neto de intermediación financiera del BEV toma valores negativos, con su punto mínimo en el año 2013 (-34,8%). Este comportamiento se explica por los elevados gastos de personal y de provisiones que mantuvo la institución durante sus últimos períodos de existencia.

Tabla 37. Margen de intermediación financiera del BEV
en millones de dólares

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Activos Productivos	76	96	143	215	179	121
Pasivos con Costo	56	113	180	199	174	85
Ingresos Financieros	8	8	9	11	14	12
Egresos Financieros	2	1	1	1	3	2
Tasa Activa Implícita C/A	10,5%	8,7%	6,4%	5,3%	8,1%	10,3%
Tasa Pasiva Implícita D/B	2,8%	1,1%	0,8%	0,7%	1,5%	1,9%
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (en millones de USD) (C-D)	6	7	8	10	12	11
MARGEN BRUTO DE INTERMEDIACION FINANCIERA (E-F) en %	7,7%	7,6%	5,6%	4,6%	6,6%	8,4%
Gastos de Personal	5	5	6	7	7	6
Gastos de Personal en el Margen $[H/(A+B)/2]$	7,8%	4,8%	3,7%	3,6%	4,2%	6,2%
Gastos Operativos	1	1	1	2	2	2
Gastos de Operativos en el Margen $[J/(A+B)/2]$	1,6%	0,9%	0,8%	0,8%	1,0%	1,8%
Gastos de Provisiones	4	4	3	7	19	36
Gastos de Provisiones en el Margen $[L/(A+B)/2]$	6,2%	3,9%	2,0%	3,3%	10,9%	35,1%
MARGEN FINANCIERO ANTES DE IMPUESTOS (G-I-K-M)	-7,8%	-2,0%	-0,9%	-3,0%	-9,6%	-34,8%
Gastos de Impuestos y participación a empleados	0	0	0	0	0	0
Gastos de Imp. Y Participación en el Margen $[O/(A+B)/2]$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (en millones de USD)	-4	-3	-3	-6	-17	-34
MARGEN FINANCIERO DESPUES DE IMPUESTOS (N-P)	-7,8%	-2,0%	-0,9%	-3,0%	-9,6%	-34,8%
Otros ingresos	5	5	11	9	11	40
Otros Gastos	1	1	1	1	2	2
Utilidad Neta	0	2	8	2	-7	5

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

3.5.1. Activos Productivos

Los activos productivos del BEV crecieron 60% en cinco años, fueron de USD 76 millones en 2008 a USD 121 millones en 2013, resultado de una tasa de crecimiento anual promedio de 15%. Adicionalmente, sus componentes son: la cartera por vencer, inversiones y acciones y participaciones, con una contribución en el año 2013 de 68%, 24% y 8%, respectivamente (véase la Tabla 38).

Tabla 38. Activos productivos de la BdE
en millones de dólares

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento promedio	Participación 2013
Activos productivos	76	96	143	215	179	121	15,4%	100%
Inversiones	26	46	46	53	16	29	20,9%	23,9%
Cartera por vencer	43	42	89	155	156	82	27,3%	67,9%
Acciones y participaciones	7	7	8	7	7	10	7,4%	8,2%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

La cartera por vencer además de ser el componente con mayor participación dentro de los activos productivos, es el más dinámico, ya que registra un alza anual promedio de 27,3% el cual permitió que evolucione de USD 43 millones a USD 82 millones entre los años 2008 y 2013. Cabe mencionar que el período 2013 tuvo una reducción de 47% respecto al período 2012 (USD 156 millones). Durante el período analizado, la cartera por vencer representa en promedio el 65% de los activos productivos. El año 2012 logró su mayor participación al contribuir con el 87%. Es importante señalar que la contracción de la cartera por vencer en el año 2013 se debe a que durante en ese período el BEV entró en etapa de cierre, con lo cual

se mermó su nivel de operación y estrategia operativa, para dar paso a estrategias de recuperación de cartera previas a su cierre.

Dentro de la cartera por vencer, el segmento de mayor contribución es el comercial con un aporte de 87% durante el año 2013, participación que se ha incrementado a lo largo del período de análisis, ya que en el año 2008 alcanzaba el 62% del total de la cartera por vencer. El aumento en la participación de los créditos comerciales responde a su crecimiento anual promedio de 42%, mismo que permitió que pasen de USD 27 millones en 2008 a USD 71 millones en 2013, a pesar de registrar una caída de 49% respecto a los USD 141 millones del año 2012.

Por su parte, el otro segmento que conformaba la cartera por vencer es el de vivienda, mismo que ha reducido su participación dentro del total, al caer de 38% a 13% entre los años 2008 y 2013. Este segmento registró una variación anual promedio negativa de 5%, ya que pasó de USD 16 millones en 2008 a USD 11 millones en 2013; la contracción de su contribución dentro de la cartera por vencer se debía a que la expansión de ésta, como se explicó anteriormente, fue causada por los créditos comerciales, porque el segmento de vivienda en términos nominales permaneció prácticamente constante entre los períodos 2008 y 2013.

La evolución de la cartera por vencer está determinada por el volumen de crédito, el cual se expandió a una tasa promedio anual de 120%, y fue de USD 20 millones en 2008 a USD 61 millones en 2013. La variación responde al acrecentamiento del segmento comercial, el cual, además, constituía el 99,8% del crédito total, y dejaba el 0,2% de participación restante al segmento de vivienda. La principal variación del volumen de crédito comercial se efectuó en el año 2010 (8 veces más), debido a que en ese período la institución comenzó a recibir recursos por el mecanismo de inversión doméstica, los cuales pudo utilizarlos para incrementar la cantidad y volumen de créditos otorgados. De igual manera, la caída del volumen de crédito en el año 2013, se atribuyó al inicio de la etapa de cierre en la que entró el banco durante dicho período.

Es importante mencionar que si bien los créditos comerciales fueron los de mayor representación, éstos son créditos entregados directamente a constructores, mientras que los registrados bajo el segmento de vivienda son créditos destinados a planes o programas de vivienda, es decir, por su naturaleza, la institución únicamente opera en el sector de la construcción y vivienda, pese a que los créditos son registrados bajo el segmento comercial.

**Tabla 39. Volumen de crédito del BEV
en millones de dólares**

Segmento	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Volumen de crédito	20	9	48	75	85	61	80,1%	100%
Comercial	18	6	47	75	85	61	122,8%	99,8%
Vivienda	2	3	1	1	0,5	0,1	-20,0%	0,2%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

Por su parte, las inversiones presentaron un crecimiento anual promedio de 21%, pese a las contracciones durante los años 2012 y 2013, ya que luego de registrar USD 53 millones en 2010, los montos fluctuaron a USD 16 millones en 2012 y USD 29 millones en 2013. En el

año 2013 el 56% de inversiones fueron papeles disponibles para la venta de entidades del sector privado distribuidos de la siguiente manera: de 31 a 90 días por USD 5 millones, de 91 a 180 días por USD 4 millones, de 181 días a 360 días por USD 1 millón y de más de un año por USD 6 millones. El 44%, por su parte correspondía a títulos disponibles para la venta del estado o de entidades del sector público: de corto plazo (de 31 a 90 días) por USD 8 millones y a largo plazo (más de un año) por USD 5 millones. Entre el período 2008-2010, los títulos para la venta de entidades del sector privado representaban el 100% de las inversiones del BEV.

El 8% restante de los activos productivos correspondía a las inversiones en acciones y participaciones (USD 10 millones) realizadas en compañías, subsidiarias y afiliadas, las cuales se han mantenido sin mayores variaciones durante el período de análisis.

Los activos productivos del BEV generaron ingresos financieros contabilizados a través de intereses, comisiones, y acciones y participaciones. Los ingresos financieros crecieron anualmente en promedio a una tasa de 10,5%, misma que produjo el incremento de USD 8 millones en 2008 a USD 12 millones en 2013. Sin embargo, si se compara el período 2013 con el 2012, existe caída de los ingresos financieros vinculada con la baja del volumen de crédito y su cartera.

La principal fuente de esta clase de ingresos son los intereses ganados, puesto que representaron el 90% en el período 2013, y fue superior al promedio de contribución del período 2008-2013 (87,5%).

Efectivamente, los intereses ganados pasaron de USD 6 millones (75% de los ingresos financieros) en 2008 a USD 11 millones (90% de los ingresos financieros) en 2013.

El 10% restante de los ingresos financieros se divide entre la participación de las comisiones y acciones y participaciones con 1% y 9%, respectivamente.

Los elementos mencionados determinaron que, a diciembre 2013, la tasa activa implícita se ubique en 10,3%. Dicho valor es mayor a la tasa promedio (7,8%) registrada en período de análisis y es el segundo mayor coeficiente luego del 10,5% del año 2008. En resumen, la evolución se puede describir en dos períodos, el primero de 2008 a 2011, cuando la tasa implícita cayó a 5,3%, debido a la menor productividad de los activos (pese a que estos se incrementaron, generaron menores ingresos financieros). El segundo período se considera entre los años 2012 y 2013, cuando pese a la reducción paulatina de los activos productivos, los ingresos financieros concebidos fueron superiores a los de años anteriores (2008-2011), que coadyuvaría a la recuperación de la tasa implícita activa.

3.5.2. Pasivos con costo

En conjunto, los pasivos crecieron 52% entre el año 2008 y 2013, al pasar de USD 56 millones a USD 85 millones, pero se debe mencionar que en el año 2012 alcanzaron USD 174 millones (tres veces más que los registrados a inicios del período 2008). Este desempeño responde a una tasa de crecimiento anual promedio de 22% (véase la Tabla 40).

**Tabla 40. Pasivos con costo del BEV
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Pasivos con costo	56	113	180	199	174	85	21,6%	100%
Depósitos a la vista	16	16	34	33	20	10	3,9%	12,3%
Depósitos a plazo	0	50	100	125	125	44	12,0%	51,9%
Depósitos de garantía	38	44	44	40	27	29	-3,9%	34,1%
Obligaciones Financieras	2	1	1	1	1	1	-12,0%	1,0%
Otros	0	1	1	1	1	1	66,0%	0,7%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Carlos García

Los depósitos a plazo fueron el componente más significativo de los pasivos con costo, con una participación promedio de 48% durante los años 2008-2013, aunque para el año 2013, su participación ascendió a 52%. Mientras que en el período 2008, los depósitos a plazo eran nulos, para el año 2009 alcanzaron USD 50 millones, mismos que se duplicaron para el año 2010, y, posteriormente, se mantuvieron en el mismo nivel durante los años 2011 y 2012 (USD 125 millones). Finalmente, al cierre de diciembre de 2013 cayeron a USD 44 millones, producto de la reducción de la actividad financiera por la entrada en proceso de cierre de la entidad financiera. El crecimiento observado hasta el período 2012 responde al aumento de recursos transferidos por parte del Estado en forma de inversión doméstica.

El segundo componente de mayor participación en los pasivos con costos recae en los depósitos de garantía, con una participación de alrededor de 34% durante el período de análisis. Estos depósitos registraron una evolución negativa promedio de 4%, la cual provocó que estos se redujeran de USD 38 millones en 2008 a USD 29 millones en 2013. Para el último año, este tipo de depósitos representaron el 34% del total de pasivos con costo.

Otro rubro con participación considerable dentro de los pasivos con costo son los depósitos a la vista, los cuales crecieron a una tasa anual promedio de 4%, sin embargo, para el período 2013 se redujeron a USD 10 millones, luego de que en el año 2008 contaron con USD 16 millones. Estos depósitos registraron una participación promedio de 17% dentro de los pasivos con costo.

El comportamiento descrito de estos componentes, ocasionó que la participación de cada uno de ellos dentro del total fluctúe, ya que en el año 2008, los pasivos con costo estaban constituidos por el 68% de depósitos de garantía, 29% de depósitos a la vista y el 3% de obligaciones financieras; mientras que para el año 2013, la composición cambió a 52% de depósitos a plazo, 34% de depósitos de garantía, 12% de depósitos a la vista, 1% de obligaciones financieras y 1% de otros pasivos.

Los egresos financieros causados por los pasivos con costo de la institución no registran variaciones nominales importantes, ya que al año 2013 se mantuvieron los mismos USD 2 millones del año 2008. Durante los períodos 2009, 2010 y 2011 permanecieron alrededor de USD 1 millón. Esta clase de egresos provienen netamente de los intereses causados por los depósitos recibidos por la institución.

Con el comportamiento de los elementos señalados, la tasa pasiva implícita se redujo de 2,8% en 2008 1,9% en 2013. Esto se debe a que a pesar del aumento de los pasivos con costo, los

egresos financieros estuvieron prácticamente constantes, situación que provocó la caída de la tasa implícita. La menor tasa implícita se registró en el año 2011, cuando los egresos financieros representaron el 0,7% de los pasivos con costo.

3.5.3. Margen bruto de intermediación financiera

Al comparar el tamaño de los activos productivos y de los pasivos con costo del BEV, la relación se reduce durante el período 2008-2011, pero a partir del año 2012 ésta cambia de tendencia y crece. Si bien en el año 2008 los activos productivos equivalían a 1,4 veces los pasivos con costo, esta relación dio un giro en el año 2009, cuando los pasivos con costo (USD 113 millones) superaron a los activos productivos (USD 96 millones), situación que se repitió en el período 2010, cuando los pasivos eran USD 37 millones más que los activos. Para el cierre del año 2011 los activos productivos representaban 1,1 veces los pasivos productivos. Finalmente, para el año 2013 esta relación llegó nuevamente a las 1,4 veces del año 2008.

Al comparar el tamaño de los activos productivos dentro del activo total, el BEV presentó una relación promedio de 60%. Por su parte, los pasivos con costo fueron, en promedio, el 88% de los pasivos totales de la institución durante el período analizado.

En este contexto, en el año 2013 el MBIF del BEV alcanzó 8,4%, y fue superior al promedio del período (6,7%), producto de los mayores ingresos financieros obtenidos con menor cantidad de activos productivos y la baja relación entre egresos financieros y pasivos con costo.

3.5.4. Gastos inherentes a la actividad financiera

Para el año 2013, la suma de todos los egresos (USD 48 millones) del BEV fueron 3,7 veces más que los de 2008 (USD 13 millones). La tasa anual promedio a la que crecieron durante el período analizado fue del 34%.

El gasto en provisiones registra la mayor participación dentro de los egresos totales, en promedio alcanzó el 44% durante el período 2008-2013. Sin embargo, para el año 2013, los gastos de provisiones se convirtieron en el rubro de mayor participación dentro de la totalidad de gastos de la institución con el 76%.

En cuanto a los gastos en personal, no registraron variaciones durante el período analizado, debido a que, en términos nominales, permanecieron constantes a lo largo del período (en alrededor de USD 6 millones). Por su parte, los egresos financieros (analizados anteriormente) en promedio se situaron en el 9% de los egresos totales. Finalmente, los rubros de menor representación en los gastos totales del BEV durante los años 2008 y 2013, fueron los gastos operativos y los otros gastos, con participaciones promedio de 7% y 6%, respectivamente.

Este desempeño hizo que la composición de los gastos totales del BEV se modifique, si en el año 2008 estaban compuestos de 40% de gastos en personal, 32% de gastos en provisiones, 12% en egresos financieros, 8% de gastos operativos y 7% de otros gastos; para el período 2013, la contribución era de 76% de gastos en provisiones, 13% gastos en personal, 4% gastos operativos y 3% tanto en egresos financieros como en otros gastos.

La relación de los gastos de provisiones respecto al volumen de crédito de la institución es de 27%, en promedio, durante los años 2008-2013. Sin embargo, esta relación aumentó entre

2008 y 2013 (de 21% a 59%), debido al recorte del volumen de crédito de la institución y a los mayores gastos de provisiones principalmente en los años 2012 y 2013.

El mayor rubro dentro de las provisiones se destinó a cubrir recursos de la cartera de créditos, con un 94% en 2013, superior a los recursos destinados durante el año 2012 (87%).

**Tabla 41. Gastos de provisiones del BEV
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
PROVISIONES	4	4	3	6	19	36	75%	100%
Cartera de créditos	3	3	2	5	18	34	90%	94,5%
Cuentas por cobrar	1	1	1	1	1	2	29%	5,5%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

Por su parte, en los gastos operativos del BEV pasaron de USD de 1,1 millones en 2008 a USD 1,9 millones en 2013, motivado por un incremento anual promedio de 13%, (véase la Tabla 42). En el año 2013, el 72% de estos gastos correspondían a servicios varios, es decir movilización, fletes, embalajes, servicios de guardianía, publicidad y propaganda, servicios básicos, seguros, arrendamientos, entre otros; mientras que el 28% restante son impuestos contribuciones y multas.

**Tabla 42. Gastos Operativos del BEV
en millones de dólares**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento Promedio	Participación 2013
Gastos operativos	1,1	1,0	1,3	1,6	1,7	1,9	13,4%	100%
Servicios varios	1	0,8	1,0	1,2	1,4	1,3	8,1%	71,8%
Impuestos, contribuciones y multas	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	45,6%	28,2%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: Carlos García.

Para el año 2013 los gastos de personal en el margen del BEV se ubicaron en 6,2%, inferior al coeficiente del año 2008 (7,8%), pero superior a los registrados en los años 2010 (3,7%), 2011 (3,6%) y 2012 (4,2%). En promedio, los gastos de personal en el margen alcanzan 5% durante el período 2008-2013. La disminución del indicador hasta el año 2012, respondió al alza que tuvieron los activos productivos y los pasivos con costo, mientras que los gastos de personal no presentaron mayores variaciones nominales, sin embargo para el período 2013, con la caída de los activos y de los pasivos el indicador nuevamente aumentó. Por su parte, el nivel del indicador de gastos operativos en el margen fue de 1,8% en el año 2013 (mayor coeficiente a lo largo del período de análisis). Los gastos operativos en el margen mostraron un indicador promedio de 1,2%. Por el lado de los gastos de provisiones en el margen, se obtuvo un marcado crecimiento durante el año 2013, al ascender a 35,1%, luego de las tasas de 6,2%, 3,9%, 2%, 3,3% y 10,9% logradas en los años 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012, respectivamente. El indicador promedio durante el período es de 10,2%. La expansión de los gastos en provisiones fue causada por el aumento de la cartera vencida del segmento comercial.

3.5.5. Margen neto de intermediación financiera

El margen neto de intermediación financiera del BEV registró un cociente negativo de 34,8% en el año 2013, que se convirtió en el menor indicador del período, producto del notable incremento de los gastos de provisiones. En promedio, el MNIF presentó un indicador negativo de 9,7% durante los años 2008 y 2013.

3.5.6. Utilidad neta

El rubro de otros ingresos del BEV, llevó una tendencia positiva desde el inicio del período que se analiza, cuando pasaron de USD 5 millones en el año 2008 a USD 40 millones en el año 2013. De su lado, los otros gastos poseían una tendencia estable, pues su fluctuación estuvo alrededor de USD 2 millones, incluido en el período 2013.

Como resultado, de los años estudiados, el 2012 fue el único período en que el BEV registró pérdidas, por un monto de USD 7 millones, que se recuperaron en el año 2013, cuando se obtuvieron utilidades netas por USD 5 millones.

Si bien en casi todos los años del período analizado la institución mostró utilidades netas positivas, la gestión de esta banca se deterioró paulatinamente, principalmente, a causa de los inadecuados procesos de calificación, monitoreo y análisis de los proyectos de vivienda, así como, a la falta de eficiencia en los procedimientos necesarios para lograr competitividad en el sector de la construcción y de rigurosidad en los requisitos a los solicitantes de créditos.

4. Inversión Doméstica, Fondo y Colocaciones de la Banca Pública

Al ser el BCE el depositario obligatorio del sector público, mantiene en sus cuentas, específicamente dentro del tercer sistema del balance general, los recursos de las distintas entidades públicas. La parte de estos recursos que permanecían en las cuentas del BCE sin ser utilizadas se consideraron como ahorros públicos. Ante esta situación, el gobierno optó por dirigir esos excedentes hacia la economía local mediante las instituciones financieras públicas, con un mecanismo que permita realizar operaciones de fondeo para la banca pública, de tal manera sean estas quienes canalicen recursos a la economía a través de créditos a proyectos de inversión, bienes de capital, a plazos más largos y poco consumo importado.

Para poner en marcha dicho instrumento, el Directorio del Banco Central del Ecuador emitió la regulación No. 200-2009 del 24 de septiembre de 2009, la cual estableció en su artículo 3 que se añada el Capítulo V al Título Noveno “Depósitos e inversiones financieras del sector público” del Libro I “Política Monetaria-Crediticia” de la Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador.

En el mencionado capítulo se establecieron los principios, el esquema y, a nivel general, los lineamientos bajo los cuales se aplicaría el mecanismo de inversión doméstica.

4.1. Principios

La regulación No. 200-2009 emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 24 de septiembre de 2009 establece que:

El objetivo de la inversión doméstica es canalizar los excedentes de liquidez provenientes de las distintas fuentes del ahorro público a la economía nacional, a través de las instituciones financieras públicas e instrumentos financieros reembolsables, precautelando la liquidez doméstica y la sostenibilidad de este mecanismo en el tiempo.

Los principios de la inversión en instrumentos emitidos por residentes son los siguientes:

1. Desarrollo del mercado de valores y de mercados de liquidez domésticos;
2. Financiamiento reembolsable para el desarrollo productivo; y,
3. Sostenibilidad del ahorro nacional.

4.2. Esquema de inversión del ahorro público

4.2.1. Sostenibilidad

Para lograr un esquema de inversión del ahorro público sostenible, el Banco Central y las entidades participantes realizarán una gestión eficiente y efectiva de los activos que permitan la continuidad de la colocación, uso, recuperación financiera y reinversión de estos recursos. Complementariamente, el Banco Central del Ecuador determinará los mecanismos correspondientes para precautelar la sostenibilidad del ahorro público (Directorio del Banco Central del Ecuador, 2009).

Además, la regulación No. 200-2009 emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 24 de septiembre de 2009 dictamina que:

La entidad receptora o contraparte de la inversión de los recursos del ahorro público autorizará irrevocablemente al Banco Central del Ecuador, mediante el sistema de cobros interbancarios o directamente de las cuentas de dicha entidad, debitar automáticamente las acreencias vencidas.

4.2.2. Portafolios de Inversión Doméstica

Según el Directorio del Banco Central del Ecuador (2009), la gestión de inversión en instrumentos financieros emitidos por residentes se realizará a través de los siguientes portafolios:

- **Portafolio de Liquidez Doméstica:** el cual consta de recursos para la gestión de tesorería del Banco Central del Ecuador, teniendo como propósito dinamizar el mercado financiero local con inversiones de corto plazo que propendan a generar mercados de liquidez, mediante el uso de instrumentos monetarios y financieros.
- **Portafolio de Inversión Doméstica para el Desarrollo:** con recursos excedentarios del ahorro público, que no constituyan necesidades previsibles de pagos internos y externos. Los recursos de este portafolio se canalizarán mediante colocaciones de mediano y largo plazo que propicien el desarrollo del país, precautelando la sostenibilidad del ahorro público.

4.2.3. Canalización del Ahorro Público

La regulación No. 200-2009 emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 24 de septiembre de 2009 señala:

[...] el ahorro público se constituye de los pasivos y patrimonio del Sistema de Operaciones y del Sistema de Otras Operaciones del Balance General del Banco Central del Ecuador.

El Banco Central del Ecuador podrá invertir en diversos instrumentos financieros reembolsables en las siguientes contrapartes: sector no financiero privado, sector financiero público, empresas públicas, sector financiero privado y sector cooperativo de ahorro y crédito controlado por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Por su parte, el artículo 339 de la Constitución de la República determina que:

El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales.

Adicionalmente, manifiesta: “[...] La inversión pública se dirigirá a cumplir los objetivos del régimen de desarrollo que la Constitución consagra, y se enmarcará en los planes de desarrollo nacional y locales, y en los correspondientes planes de inversión”.

En este sentido, los recursos provenientes del ahorro público captados por las instituciones financieras públicas se orientarán prioritariamente en aquellos sectores estratégicos y productivos enmarcados en el Plan Nacional de Desarrollo y orientados por el artículo constitucional mencionado.

Por otra parte, los instrumentos de inversión permitidos son los valores de renta fija vigentes en la legislación nacional, mismos que deben estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores ecuatoriano, y se negociarán a través del mercado de valores bajo los mecanismos previstos en la legislación nacional y se depositarán y compensarán a través del Depósito Centralizado de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) (Directorio del Banco Central del Ecuador, 2009).

4.3. Registro de la inversión doméstica

Sustentándose en las diferentes normativas, el BCE contabiliza la inversión doméstica en el registro contable “Inversiones en Residentes” correspondiente al activo del Tercer Sistema de Operaciones, mientras que su contrapartida es contabilizada en la cuenta de pasivo correspondiente a Depósitos del Sector Público y Privado.

Este asiento contable aumenta el activo del BCE, por las inversiones que el BCE realiza en papeles emitidos por las instituciones del sector público, y por el mismo monto inicialmente se incrementan los depósitos en cuenta corriente en el BCE de las instituciones financieras emisoras de dichos papeles. Cabe indicar, que los intereses generados por las inversiones aumentan el patrimonio del BCE. Efectivamente, los intereses generados por las inversiones realizadas por el BCE, son contabilizados en la cuenta de ingresos de “Inversión RMI” cuya contrapartida es la cuenta de provisiones “Intereses por cobrar en inversiones”.

4.4. Portafolio de inversión doméstica

Mediante Resolución No. DBCE-004-INVDOM de 18 de noviembre de 2009, el Directorio del Banco Central del Ecuador expidió el primer plan de Captación e Inversión Doméstica por USD 865 millones en base a los principios de financiamiento reembolsable para el desarrollo productivo, sostenibilidad del ahorro nacional y desarrollo del mercado de valores y de mercados de liquidez domésticos.

El 14 de octubre de 2009, el BCE efectivizó la primera operación de inversión doméstica en el Banco del Estado mediante un Certificado de Depósito a tres años plazo con una tasa de interés efectiva de 4%, por un valor de USD 55 millones.

Al finalizar diciembre de 2009, el BCE invirtió en la banca pública, USD 520 millones en certificados de depósito, ya que el Banco del Pacífico y el Banco de la Vivienda solicitaron desembolsos parciales de forma trimestral por montos de USD 25 millones y USD 50 millones respectivamente.

Tabla 43. Inversión Doméstica autorizada el 10 de diciembre 2009

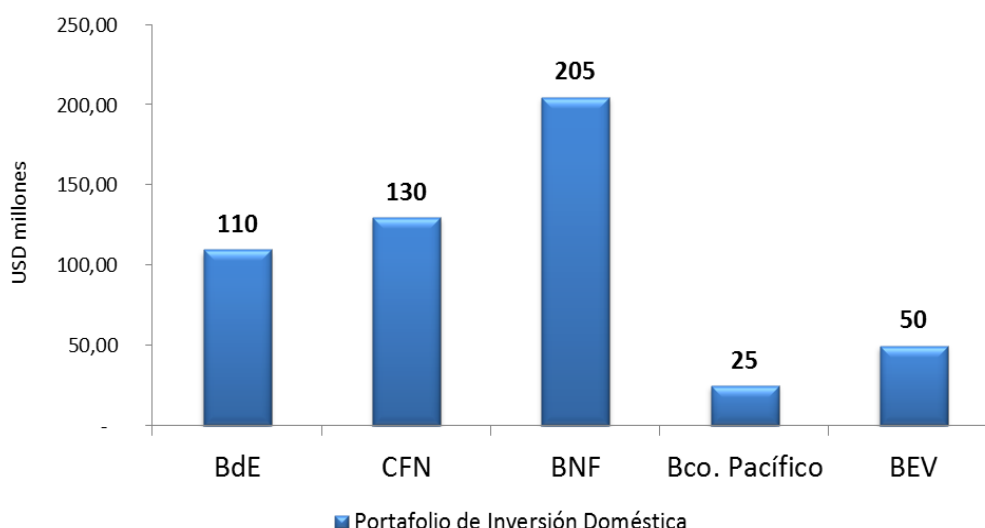
Institución	Cupo hasta	Plazo hasta	Tasa Efectiva	Amortización	
				Capital	Interés
Banco del Estado	USD 110 millones	3 años	Min: 2% Max: 4%	Semestral	Semestral
Corporación Financiera Nacional	USD 130 millones	8 años	Min: 2% Max: 4%	Anual	Semestral
Banco Nacional de Fomento (Crédito de Desarrollo Humano -CDH)	USD 55 millones	2 años	Min: 0,2% Max: 2%	Mensual	Mensual
Banco Nacional de Fomento	USD 150 millones	3 años	Min: 1,5% Max: 2%	Semestral	Semestral
Banco del Pacífico	USD 200 millones	3 años	Min: 1,5% Max: 2%	Al vencimiento	Semestral
Banco Ecuatoriano de la Vivienda	USD 200 millones	3 años	Min: 0,2%	Semestral	Semestral A partir de 360 días
Programa de Finanzas Populares	USD 20 millones	3 años	Min: 0,2% Max: 2%	Trimestral	Trimestral

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

Del total de las inversiones que realizó el BCE, el 39% se destinó al Banco Nacional de Fomento, seguido por la Corporación Financiera Nacional con el 25%, el Banco del Estado con el 21%, el Banco de la Vivienda con el 10% y el Banco del Pacífico con 5%. Se tenía la finalidad de trabajar en proyectos productivos contemplados en el Plan Semestral de captación e Inversión Doméstica.

Gráfico 11. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2009
En USD millones



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

En general las inversiones por parte del BCE en las instituciones financieras públicas han sido en certificados de depósito a un plazo promedio de 4 años, excepto la inversión en la CFN que fue en un Certificado de Inversión a un plazo de 8 años, y tuvo como propósito incentivar la producción del país a mediano y largo plazo.

En el año 2010 el Directorio del Banco Central del Ecuador definió el Plan Semestral de Captación e Inversión Doméstica para el primer semestre del año con un cupo de inversión de USD 885 millones. Posteriormente, mediante Resolución No. DBCE-017-INVDOM de 05 de agosto de 2010 estableció el Plan Semestral de Captación e Inversión Doméstica para el segundo semestre del año, mismo que fue modificado mediante Resolución No. DBCE-019-INVDOM de 21 de diciembre de 2010. La modificación no afectó el monto a destinarse para el mecanismo de inversión doméstica, sino a las asignaciones de las instituciones.

Tabla 44. Plan de Inversión Doméstica 2010

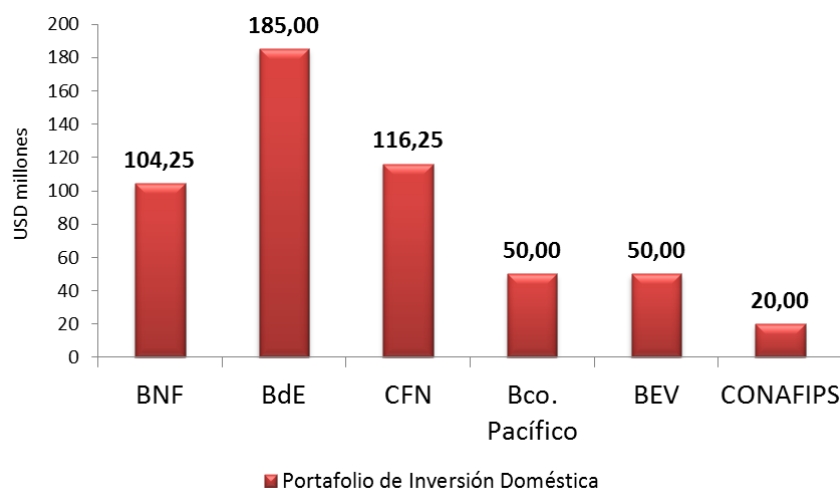
Institución		Cupo hasta	Plazo hasta	Tasa Efectiva	Amortización	
					Capital	Interés
BNF	Crédito de Desarrollo Humano	USD 80 millones	2 años	Min: 0,2% Max: 2%	Mensual	Mensual
	Banco Nacional de Fomento	USD 125 millones	3 años	Min: 1,5% Max: 2%	Semestral	Semestral
	Banco Migrante	USD 20 millones	4 años	Min: 0,2% Max: 2%	Trimestral	Trimestral
	Finanzas Populares (CONAFIPS)	USD 20 millones	3 años	Min: 0,2% Max: 2%	Trimestral	Trimestral
Banco del Estado		USD 260 millones	3 años	Min: 2% Max: 4%	Semestral	Semestral
Corporación Financiera Nacional		USD 230 millones	4 años	Min: 2% Max: 4%	Anual	Semestral o anual
Banco del Pacífico		USD 50 millones	6 años	Min: 1,5% Max: 2%	Semestral A partir de 1080 días	Semestral
Banco Ecuatoriano de la Vivienda		USD 100 millones	8 años	0,20%	Semestral A partir de 360 días	Semestral

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

Al cierre del período 2010, el BCE direccionó USD 525,5 millones hacia las instituciones financieras públicas a través del mecanismo de inversión doméstica. De los cuales 35,2% fueron destinados al BdE, 22,1% de recursos para la CFN, 19,8% al BNF (11,3% para Crédito de Desarrollo Humano, 4,8% para el giro de negocio del BNF y 3,8% para el Banco del Migrante), 3,8% se destinó al programa de finanzas populares de la Corporación Nacional de Finanzas Populares (CONAFIPS) a través del BNF; mientras que el 19% restante se direccionó, en partes iguales (9,5%) para el BEV y el Banco del Pacífico.

Gráfico 12. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2010
En USD millones



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

En el plan de Inversión Doméstica en el primer semestre del año 2011 se asignó un cupo de USD 1.195 millones, mientras que para el segundo semestre del año el cupo ascendió a USD 1,625 millones, establecido mediante Resolución No. BCE-031-INVDOM de 25 de agosto de 2011.

Tabla 45. Plan de Inversión Doméstica 2011

Institución		Cupo hasta	Plazo hasta	Tasa Efectiva	Amortización	
					Capital	Interés
BNF	Crédito de Desarrollo Humano	USD 80 millones	2 años	0,2%	Mensual	Mensual
	Banco Nacional de Fomento	USD 125 millones	3 años	2,5%	Trimestral	Trimestral
	Banco Migrante	USD 20 millones	4 años	0,2%	Trimestral	Trimestral
	Titularización	USD 60 millones	Condiciones de Mercado			
	Finanzas Populares (CONAFIPS)	USD 160 millones	3 años	1,2%	Trimestral	Trimestral
Banco del Estado	Banco del Estado	USD 300 millones	3 años	3,0%	Semestral	Semestral
	Titularización	USD 60 millones	Condiciones de Mercado			
	FODEPI	USD 20 millones	3 años	0,2%	Trimestral	Trimestral
Corporación Financiera Nacional	CFN	USD 280 millones	4 años	3,0%	Trimestral	Trimestral
	Programa de Financiamiento Bursátil	USD 50 millones	5 años	4,0%	Trimestral	Trimestral
	Emisiones Propias	USD 40 millones	30 días	3,0%	Al vencimiento	Al vencimiento
	Titularización	USD 60 millones	Condiciones de Mercado			
Banco del Pacífico		USD 150 millones	6 años	2,0%	Trimestral A partir de 1080 días	Trimestral
Banco Ecuatoriano de la Vivienda		USD 125 millones	2 años	2,0%	Semestral A partir de 360 días	Semestral A partir de 360 días
Sector Financiero y No Financiero Público (incluye Empresas Públicas)	Titulos en Mercado Primario y Secundario y/o Portafolios en Instituciones Financieras Públicas	USD 95 millones	4 años	Condiciones de Mercado		

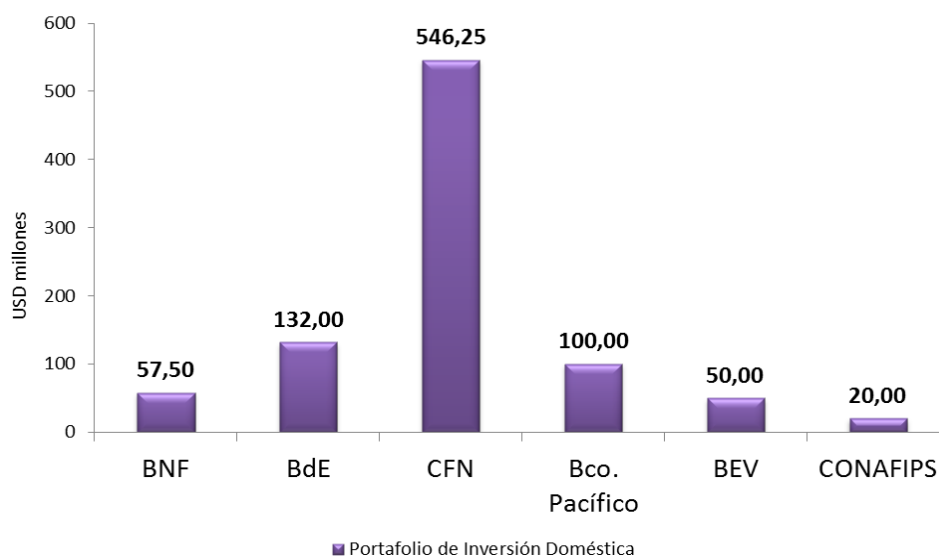
Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

Del cupo de inversión doméstica establecido para el año 2011, el BCE invirtió en las instituciones financieras públicas USD 905,75 millones, destinándose el 60,3% de los recursos a la CFN, de los cuales el 26,5% fueron para emisiones propias, 23,9% para el giro de negocio de la institución, 5,5% para el programa de Financiamiento Bursátil, y el 4,4% para titularizaciones. La segunda institución que mayores recursos recibió a través del mecanismo de inversión doméstica fue el BdE con el 14,6% (12,4% para su giro de negocio y el 2,2% para el Fondo de Desarrollo de los Pueblos Indígenas del Ecuador – FODEPI¹⁶). Por su parte, al Banco del Pacífico se destinó el 11%, mientras que la inversión doméstica en el BEV fue el 5,5% del total del portafolio del año 2011. En cuanto al BNF, recibió el 6,3% del portafolio (3,1% para Crédito de Desarrollo Humano, 3,2% para uso propio). Finalmente, el 2,2% restante se asignó al programa de Finanzas Populares de la CONAFIPS.

¹⁶ Programa mediante el cual se busca promover el desarrollo de los municipios con mayoritaria población indígena.

Gráfico 13. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2011
En USD millones



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

El monto aprobado por el Directorio del BCE para invertir en títulos domésticos en el año 2012 ascendió a USD 2.109 millones. Al 31 de diciembre de 2012, el portafolio de inversión doméstica cerró con un valor de USD 1.538,1 millones, cifra que representó el 72,9% del total asignado para el año.

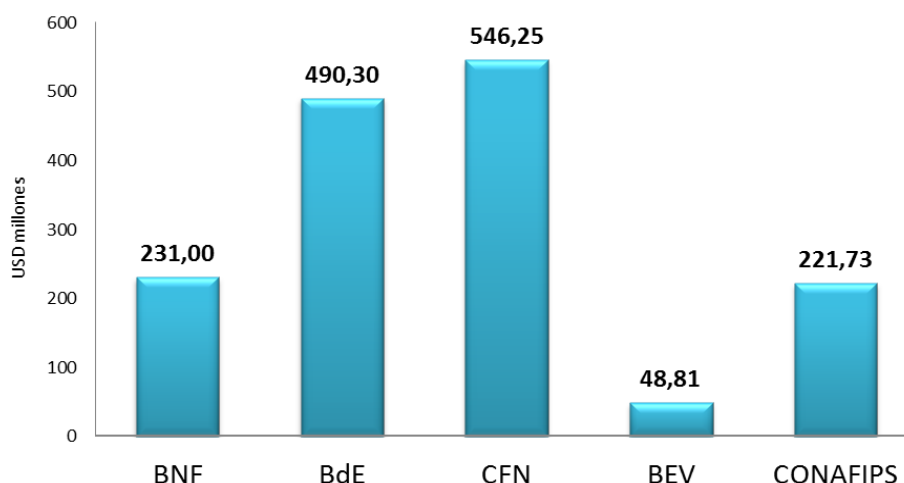
Tabla 46. Plan de Inversión Doméstica 2012

Institución		Cupo hasta	Plazo hasta	Tasa Efectiva	Amortización	
					Capital	Interés
BNF	Crédito de Desarrollo Humano	USD 37 millones	2 años	0,2%	Mensual	Mensual
	Banco Nacional de Fomento	USD 91 millones	3 años	2,5%	Trimestral	Trimestral
	Banco Nacional de Fomento	USD 100 millones	6 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
	Finanzas Populares (CONAFIPS)	USD 144 millones	3 años	1,2%	Trimestral	Trimestral
Banco del Estado	Banco del Estado	USD 187 millones	3 años	3,0%	Semestral	Semestral
	Banco del Estado	USD 270 millones	6 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
	Banco del Estado	USD 150 millones	3 años	2,5%	Al vencimiento	Semestral
	FODEPI	USD 17 millones	3 años	0,2%	Trimestral	Trimestral
Corporación Financiera Nacional	CFN	USD 273 millones	4 años	3,0%	Trimestral	Trimestral
	CFN	USD 330 millones	6 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
	CFN	USD 150 millones	3 años	2,5%	Al vencimiento	Semestral
	Programa de Financiamiento Bursátil	USD 47,5 millones	5 años	4,0%	Trimestral	Trimestral
	Titularización	USD 37,5 millones	Condiciones de Mercado			
Banco del Pacífico		USD 150 millones	6 años	2,0%	Trimestral A partir de 1080 días	Trimestral
Banco Ecuatoriano de la Vivienda		USD 125 millones	2 años	2,0%	Semestral A partir de 360 días	Semestral A partir de 360 días

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

Del portafolio de inversión doméstica para el 2012, el BCE destinó el 35,5% de recursos a la CFN, seguido por el 31,9% al BdE, el 15% al BNF, el 14,4% al programa de Finanzas Populares de la CONAFIPS y el 3,2% restante al BEV.

Gráfico 14. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2012
En USD millones



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

Para el año 2013, el monto aprobado por el Directorio del Banco Central del Ecuador para invertir en títulos domésticos en la banca pública fue de USD 2.754 millones. En ese año, el portafolio de inversión doméstica cerró con un valor de USD 980 millones, cifra que representó el 35,6% del total asignado para el año.

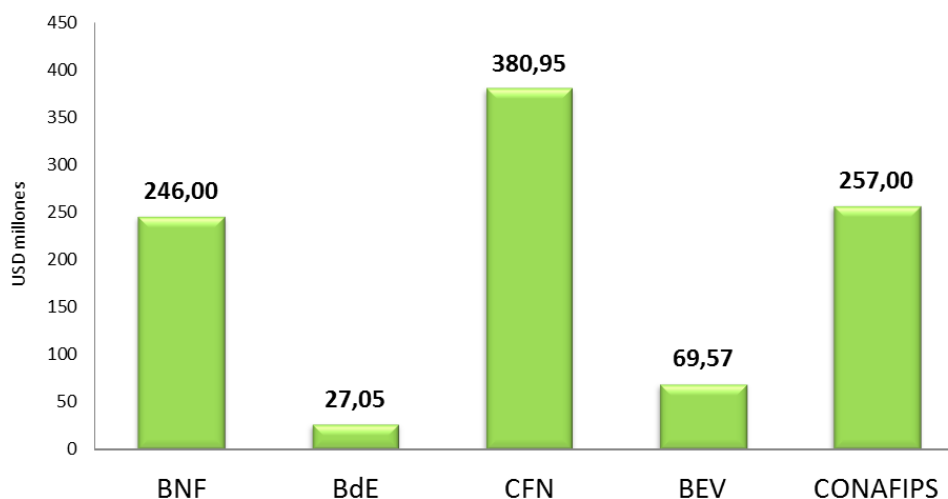
Tabla 47. Plan de Inversión Doméstica 2013

Institución		Cupo hasta	Plazo hasta	Tasa Efectiva	Amortización	
					Capital	Interés
BNF	Crédito de Desarrollo Humano	USD 50 millones	2 años	0,2%	Mensual	Mensual
	Banco Nacional de Fomento	USD 50 millones	3 años	2,5%	Semestral	Semestral
	Banco Nacional de Fomento	USD 60 millones	3 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
	Banco Nacional de Fomento	USD 231 millones	3 años	2,5%	Al vencimiento	Semestral
Banco del Estado	Banco del Estado	USD 112 millones	3 años	3,0%	Semestral	Semestral
	Banco del Estado	USD 270 millones	6 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
	Banco del Estado	USD 150 millones	3 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
Corporación Financiera Nacional	CFN	USD 313 millones	4 años	3,0%	Semestral	Semestral
	CFN	USD 330 millones	6 años	3,8%	Al vencimiento	Semestral
	CFN	USD 400 millones	3 años	2,5%	Al vencimiento	Semestral
	CFN	USD 150 millones	3 años	2,5%	Al vencimiento	Semestral
	Programa de Financiamiento Bursátil	USD 50 millones	5 años	4,0%	Semestral	Semestral
	Titularización	USD 30 millones	5 años	6,80%	Semestral	Trimestral
Banco del Pacífico		USD 150 millones	6 años	2,0%	Trimestral A partir de 1080 días	Trimestral
Banco Ecuatoriano de la Vivienda		USD 64 millones	2 años	2,0%	Semestral A partir de 360 días	Semestral
CONAFIPS	CONAFIPS	USD 144 millones	3 años	1,20%	Trimestral	Trimestral
	CONAFIPS	USD 100 millones	2 meses	0,75%	Al vencimiento	Al vencimiento
	IFIS PÚBLICAS	USD 100 millones	2 años	1,99%	Semestral	Semestral

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

En el año 2013, el portafolio de inversión doméstica estaba compuesto del 38,8% de recursos destinados a la CFN, seguido por el 26,2% al CONAFIPS, el 25,1% al BNF, el 7,1% al BEV y el 2,8% restante al BdE.

Gráfico 15. Portafolio de Inversión Doméstica por parte del Banco Central del Ecuador en la Banca Pública 2013
En USD millones



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

A nivel agregado, desde el mes de octubre de 2009 hasta diciembre de 2013, el monto invertido por parte del BCE en las instituciones financieras públicas, a través de inversión doméstica, es de USD 4.469,91 millones. El año 2012 fue el período en el cual el Banco Central del Ecuador invirtió la mayor cantidad de recursos en títulos de la banca pública (USD 1.538,09 millones), ya que, posteriormente, para el año 2013 registró una reducción de recursos canalizados mediante inversión doméstica de USD 557.5 millones, equivalentes al 36,2%. Sin embargo y pese a la caída el año 2013, es el segundo período en el cual se destinó mayor cantidad de recursos para la banca pública a través de inversión doméstica.

Tabla 48. Portafolio de Inversión Doméstica por Institución Financiera Pública 2009-2013
En USD millones

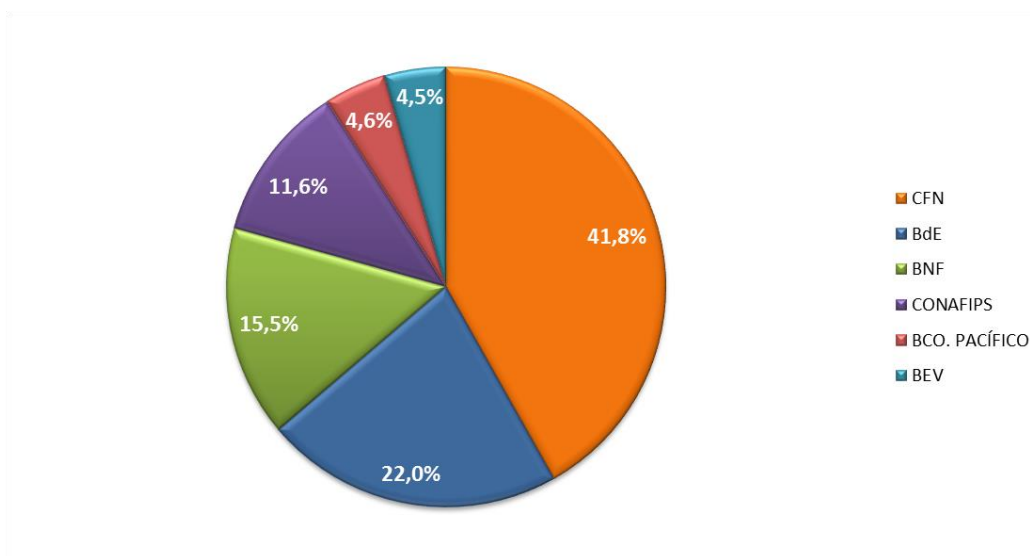
Institución	2009	2010	2011	2012	2013	TOTAL
BCO. PACÍFICO	25,00	50,00	100,00	-	29	204,00
BEV	50,00	50,00	50,00	48,81	3,57	202,38
CONAFIPS	-	20,00	20,00	221,73	257,00	518,73
BNF	205,00	104,25	57,50	231,00	96,00	693,75
BdE	110,00	185,00	132,00	490,30	64,05	981,35
CFN	130,00	116,25	546,25	546,25	530,95	1.869,70
TOTAL	520,00	525,50	905,75	1.538,09	980,57	4.469,91

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Carlos García

De los USD 4.469,91 millones que el BCE entregó a la banca pública durante el período octubre 2009- diciembre 2013, la Corporación Financiera Nacional fue la institución que mayores recursos recibió con USD 1.869,7 millones (41,8%), seguido por el Banco del Estado con USD 981,35 millones (22%). En tercer lugar se encuentra el Banco Nacional de Fomento con USD 693,75 millones (15,5%), posteriormente se ubica la CONAFIPS con USD 257 millones (11,6%). Mientras que las dos instituciones que menos recursos recibieron a través del mecanismo de inversión doméstica fueron el Banco del Pacífico y el BEV con USD 204 millones (4,6%) y USD 202,38 millones (4,5%), respectivamente.

Gráfico 16. Participación de las Instituciones Financieras Públicas en el Portafolio de Inversión Doméstica acumulado 2009-2013
En USD millones



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

Si bien desde su creación en 2009 hasta diciembre 2013, el BCE otorgó USD 4.469,91 millones a la banca pública mediante el mecanismo de inversión doméstica, durante el mismo período se amortizaron USD 1.791,45 millones, con lo cual el portafolio neto de inversión doméstica al 31 de diciembre de 2013 alcanzó USD 2.678,47 millones.

Tabla 49. Portafolio de Inversión en títulos de la Banca Pública por parte del BCE
Al 31 de diciembre de 2013
en millones de USD

Institución	Portafolio de Inversiones a	Amortización de Capital b	Portafolio neto de Inversión Doméstica c = a - b
Banco del Pacífico	204	77,67	126,33
BEV	202,38	202,38	0
CONAFIPS	518,73	431,22	87,51
BNF	693,75	384,75	309
BdE	981,35	523,77	457,57
CFN	1.869,70	781,50	1.088,20
Total	4.469,91	2.401,29	2.068,62

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

4.5. Inversión Doméstica por Institución

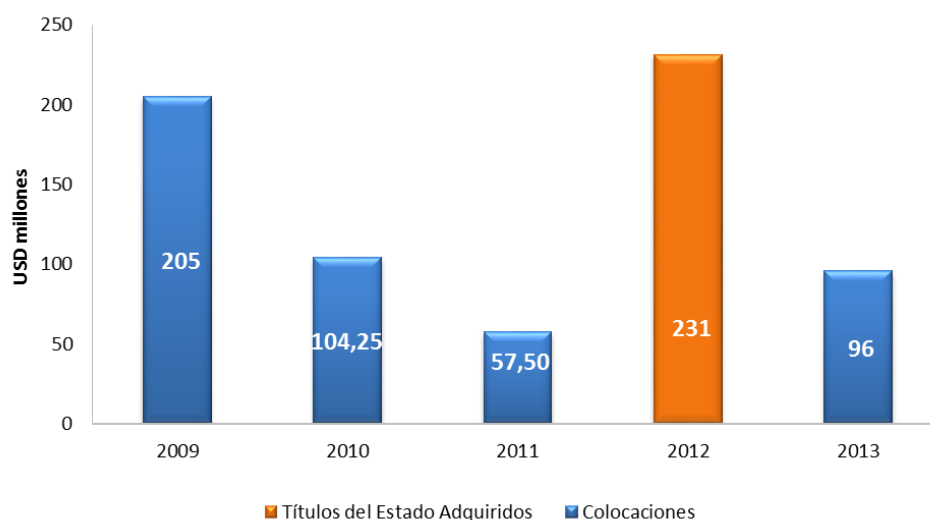
Si bien entre el período 2008-2013, el Estado entregó USD 4.469,91 millones mediante la inversión doméstica del ahorro nacional a las diferentes instituciones financieras públicas¹⁷, es importante considerar que no todos los recursos fueron utilizados para colocaciones, puesto que la banca pública adquirió títulos valores del Estado principalmente durante los años 20012 y 2013.

En otras palabras, en primera instancia el Estado invertía los recursos en las instituciones financieras públicas, de tal manera que estas se puedan fondear y tengan recursos (a bajo costo) para desenvolverse en el sector financiero. A partir del año 2012, la banca pública comenzó con la adquisición de títulos estatales, es decir las instituciones financieras entregarían recursos a cambios de un papel financiero del estado, que sería registrado como una inversión dentro de los balances de cada institución.

4.5.1. Inversión Doméstica Banco Nacional de Fomento

El BNF recibió a través de inversión doméstica USD 693,75 millones entre los años 2009-2013. De esta cantidad de recursos, la tercera parte se destinó a la compra de títulos del Estado. La adquisición se efectuó en el año 2012, período en el cual se destinaron el 100% (USD 231 millones) a esta operación (véase el Gráfico 17). A diferencia del año 2012, los recursos de inversión doméstica entregados al BNF en los períodos 2009 (USD 205 millones), 2010 (USD 104,25 millones), 2011 (USD 57,50 millones) y 2013 (USD 96 millones) fueron destinados, en su totalidad, a la economía mediante las colocaciones realizadas por el banco.

**Gráfico 17. Destino de la Inversión Doméstica del BNF
2009-2013
en USD millones**



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

¹⁷ El Estado también canalizó recursos en pequeña proporción a través del Banco del Pacífico.

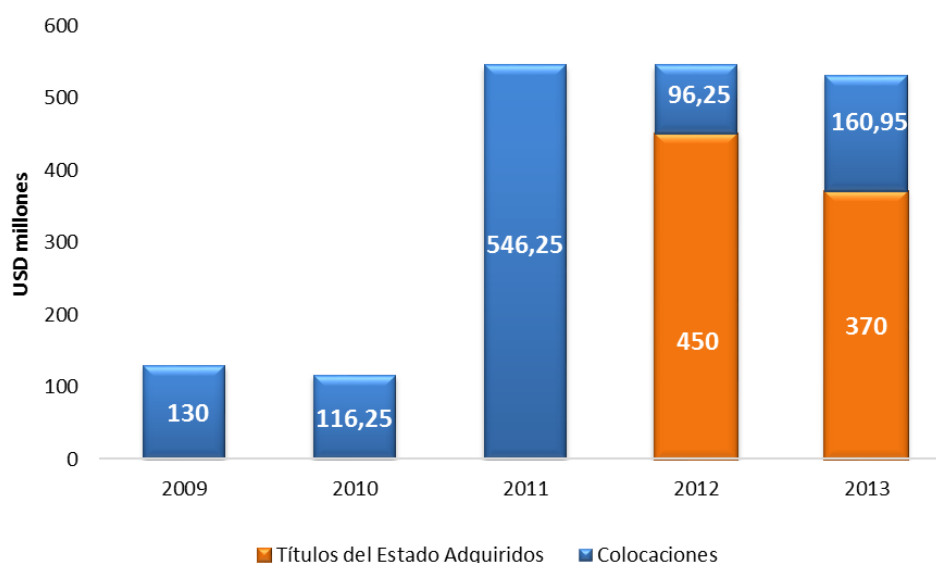
4.5.2. Inversión Doméstica Corporación Financiera Nacional

Durante el período 2009-2013, la CFN recibió una totalidad de USD 1.869,70 provenientes de inversión doméstica, de los cuales el 56,1% (USD 1.049,70 millones) se canalizaron a la economía a través de los créditos entregados por la institución y el 43,9% (USD 820 millones) fue para la adquisición de títulos estatales. La compra de títulos se dio a partir del año 2012, puesto que entre el período 2009 y 2011, se destinó el 100% de los recursos a créditos productivos.

Específicamente, en el año 2012, de los USD 546,25 millones que el BCE entregó a la CFN como inversión doméstica, el 17,6% (USD 96,25 millones) fueron destinados a créditos, mientras que el 82,4% (USD 450 millones) de los recursos se utilizaron para adquirir títulos del Estado.

Para el año 2013, la CFN recibió USD 530,95 millones de inversión doméstica, de los cuales 30,3% (USD 160,95 millones) se destinaron al sector crediticio y los 69,7% (USD 370 millones) restantes a la compra de títulos del Estado,

**Gráfico 18. Destino de la Inversión Doméstica de la CFN
2009-2013
en USD millones**



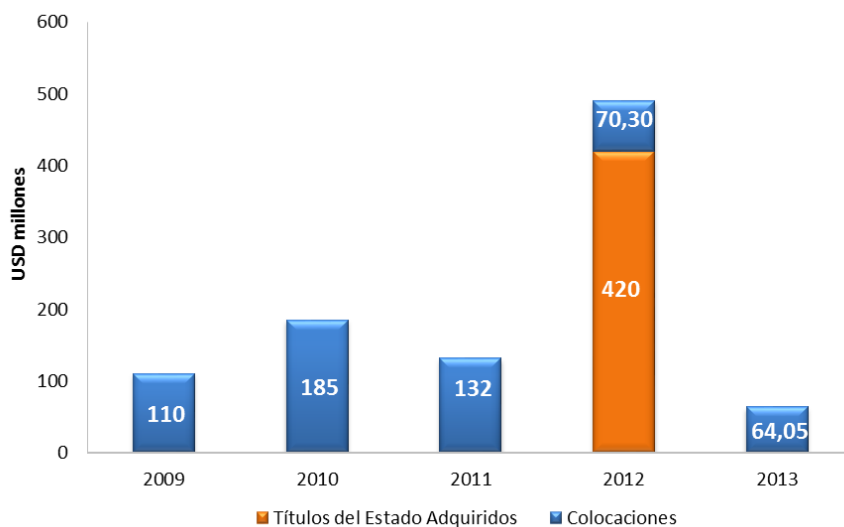
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

4.5.3. Inversión Doméstica del Banco del Estado

Por el mecanismo de inversión doméstica el BdE, recibió USD 981,35 millones durante el período 2009-2013. De ese rubro, se entregaron créditos por USD 561,35, equivalentes al 57,2% del total de recursos recibidos; mientras que USD 420 millones que corresponden al 42,8% fueron dirigidos a la compra de títulos estatales.

La compra de títulos en su totalidad se llevó a cabo en el año 2012, cuando se la institución recibió USD 490,30 millones como inversión doméstica. En dicho año, el monto invertido en títulos del Estado equivalía al 85,7% de esos recursos.

**Gráfico 19. Destino de la Inversión Doméstica del BdE
2009-2013
en USD millones**

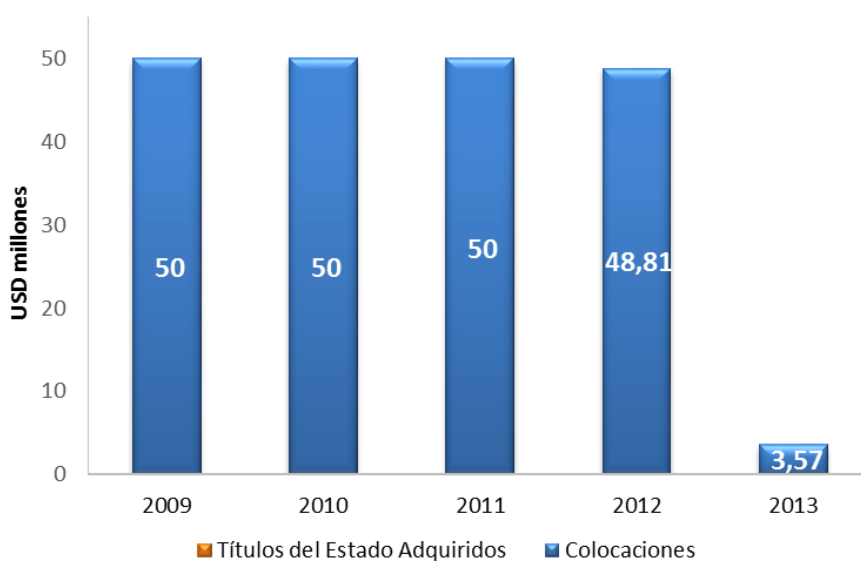


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

4.5.4. Inversión Doméstica del Banco Ecuatoriano de la Vivienda

A diferencia de las otras entidades, el BEV no destinó recursos de inversión doméstica a la compra de títulos del Estado. Esta institución recibió mediante este mecanismo una totalidad de USD 202,38 millones a lo largo del período analizado. Esta situación se debe a que la adquisición de títulos estatales comenzó a partir del año 2012, período en el cual inició el análisis de liquidación del BEV, razón por la que en el año 2013, existió una drástica caída en los recursos de inversión doméstica otorgados a la institución.

**Gráfico 20. Destino de la Inversión Doméstica del BEV
2009-2013
en USD millones**



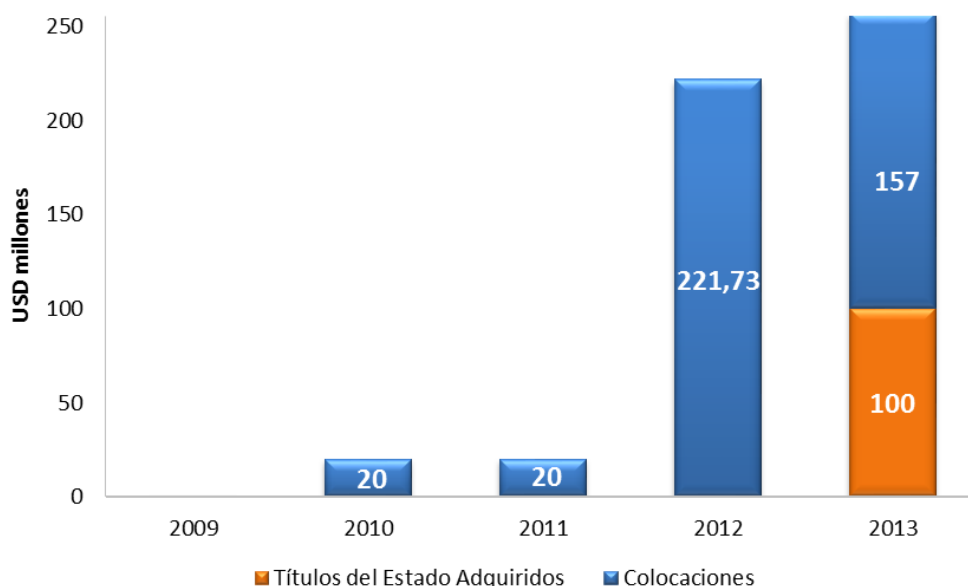
Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

4.5.5. Inversión Doméstica de otras Instituciones

Además de las instituciones financieras públicas, el BCE canalizó recursos del ahorro nacional en forma de inversión doméstica a la Corporación de Finanzas Populares y Solidarias (CONAFIPS) y al Banco del Pacífico.

La CONAFIPS recibió estos recursos por un monto de USD 518,73 millones durante el período 2009-2013¹⁸, de los cuales USD 418,73 millones (80,7%) fueron destinados para que opere de la institución, mientras que USD 100 millones (19,3%) se dirigieron a la adquisición de títulos del Estado. Éstos fueron adquiridos, en su totalidad, en el año 2013, cuando la CONAFIPS recibió USD 257 millones de inversión doméstica, es decir, en dicho período la compra de títulos representó el 38,9% de los recursos asignados.

**Gráfico 21. Destino de la Inversión Doméstica de la CONAFIPS
2009-2013
en USD millones**

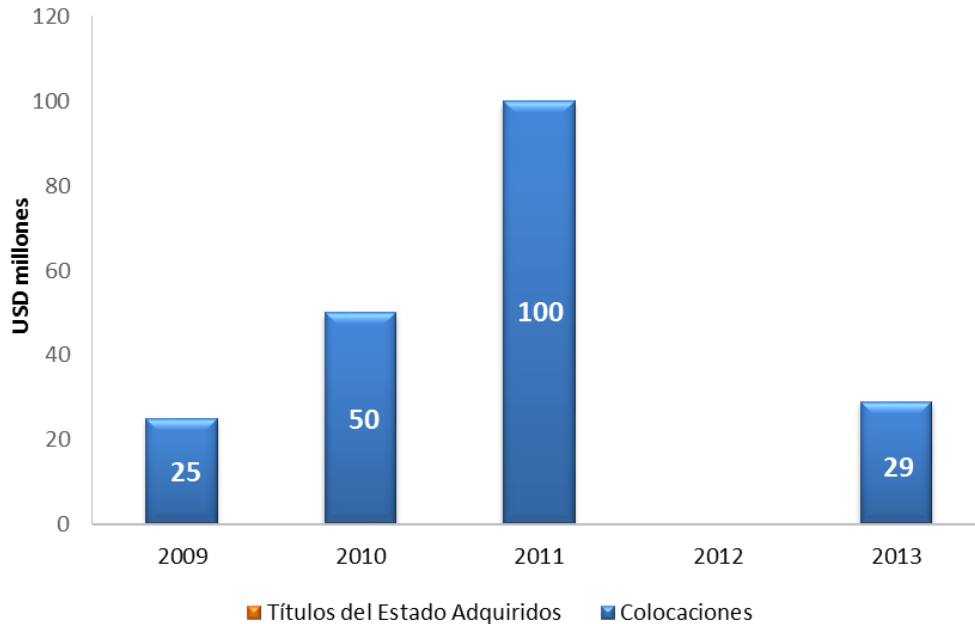


Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

Por su parte, el Banco del Pacífico obtuvo recursos de inversión doméstica por USD 204 millones durante el período analizado, mismos que fueron destinados, en su totalidad, al sector crediticio.

¹⁸ La CONAFIPS comenzó a recibir recursos de inversión doméstica desde el año 2010.

**Gráfico 22. Destino de la Inversión Doméstica del Banco del Pacífico
2009-2013
en USD millones**



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Carlos García

4.6. Fuentes de Fondo de las instituciones financieras públicas

A diferencia de la banca privada, que obtienen recursos de los depósitos que realizan sus clientes, las instituciones financieras públicas, por su naturaleza, generalmente, reciben recursos del estado, es decir su fondeo proviene de recursos públicos, mismos que son encaminados al desarrollo productivo a través de créditos otorgados para proyectos de microempresas, agrícolas, textiles, y otras actividades productivas.

Adicionalmente, los objetivos de los dos tipos de banca difieren, pues por un lado, la banca privada busca obtener beneficios para sus accionistas y generar mayores utilidades; mientras que el principal fin de las bancas estatales es contribuir al desarrollo económico, productivo y social de la población, para que personas que no tienen acceso a créditos de la banca privada puedan obtener recursos económicos con menores tasas de interés, principalmente, para realizar proyectos de emprendimiento.

Es importante considerar que en el Ecuador no todas las instituciones financieras públicas otorgan créditos directamente a las personas, es decir existen bancas estatales de primer y segundo piso.

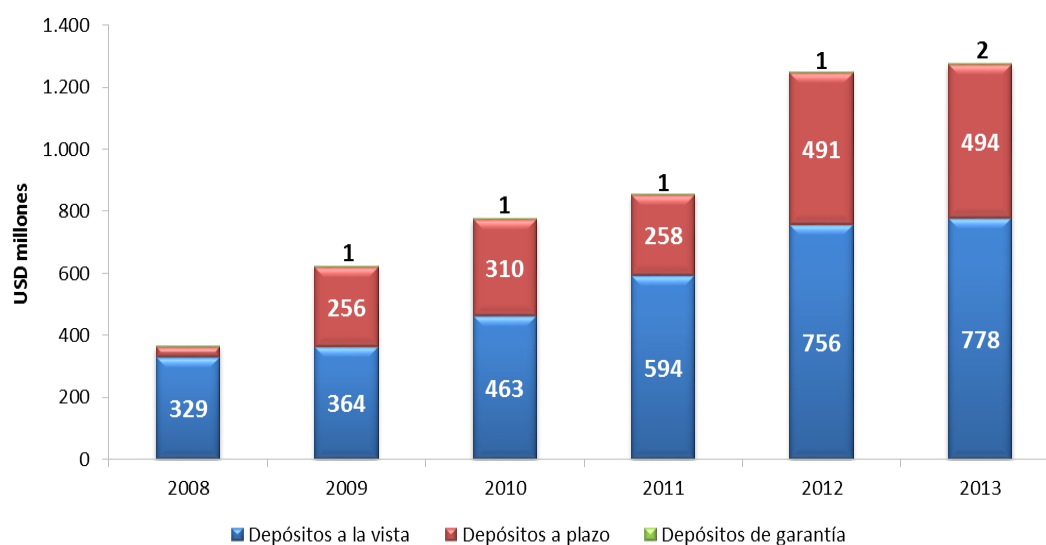
De las instituciones que se analizan a lo largo de la disertación, tanto el Banco de Fomento (BNF), la Corporación Financiera Nacional (CFN) y el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) son de primer piso, operan directamente con particulares; mientras que el Banco del Estado (BdE) funciona como banca de segundo piso, es decir, no tiene entrada directa al público,

sino que se otorgan créditos a ciertos sectores de la economía para su desarrollo. Puntualmente, el BdE opera, en mayor nivel, con los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) del país, mediante créditos para proyectos de los municipios que contribuyan al progreso de su población. Es importante mencionar que, la CFN y el BEV operan también como banca de segundo piso, es decir canalizan recursos hacia particulares pero a través de otras entidades financieras privadas.

4.6.1. Fuentes de Fondo del Banco Nacional de Fomento

El BNF al ser una banca que opera directamente con el público y otorga créditos a particulares, obtiene recursos de los depósitos realizados por sus cuentahabientes. Si bien las captaciones de depósitos son su mayor fuente de fondeo, a partir del año 2009, los depósitos a plazo, principalmente superiores a 360 días (inversión doméstica), representaron en promedio el 38% del total de las obligaciones con el público, mientras que el 62% de recursos provenían de los depósitos a la vista. Esta situación es totalmente diferente a la manifestada en el año 2008, cuando el 91% de las obligaciones con el público eran depósitos a la vista y apenas el 9% correspondía a los depósitos a plazo. Es importante recalcar que los depósitos a plazo crecieron cada año en términos nominales (comportamiento explicado anteriormente en la sección de pasivos con costo del BNF), sin embargo, su participación dentro del total de obligaciones se mantuvo en el porcentaje mencionado.

**Gráfico 23. Obligaciones con el Público del BNF
2008-2013
en millones de dólares**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

4.6.2. Fuentes de Fondo de la Corporación Financiera Nacional

Antes de la entrada en vigencia de los planes de inversión doméstica, la CFN tenía varios canales para obtener recursos y poder colocarlos en la economía. Las principales fuentes de fondeo procedían de recuperaciones de las colocaciones, de fondos del Estado y de fondeo interno y externo de corto plazo, principalmente, de los organismos multilaterales de crédito como el BID, Banco Mundial, Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) y bancos

internacionales (Dresdner Bank, Deutsche Bank, WestMerchant Bank, Barclays Bank, Bladex y Swiss Bank)¹⁹. Adicionalmente, la CFN ejerce operaciones de reporto²⁰.

Sin embargo, la estructura de fondeo de la CFN cambió, pues pasó de tener unas obligaciones con el público de USD 115 millones en el año 2008 (compuestas del 86,8% de depósitos a plazos y 13,2% de operaciones de reporto), a USD 681 millones en el año 2009 que correspondían, en su totalidad, a los depósitos a plazo, que era cuenta en la que se registraban los recursos entregados a la institución como inversión doméstica. A partir de ese período y hasta el año 2012, estos depósitos a plazo constituían el 100% de las obligaciones de la CFN con el público. En otras palabras, los recursos provenientes del ahorro nacional otorgados por el Estado mediante el mecanismo de inversión doméstica permitieron que la CFN cuente con mayores recursos para su operación, y pueda expandir su alcance y gestión dentro del sistema financiero nacional.

En el año 2013, se registraron USD 49 millones de operaciones de reporto que representaron el 2,3% de la obligaciones con el público. El 97,7% restante correspondía a los depósitos a plazo, con lo que se mantuvo a la inversión doméstica como principal fuente de fondeo de la CFN.

**Gráfico 24. Obligaciones con el Público de la CFN
2008-2013
en millones de dólares**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

4.6.3. Fuentes de Fondeo del Banco del Estado

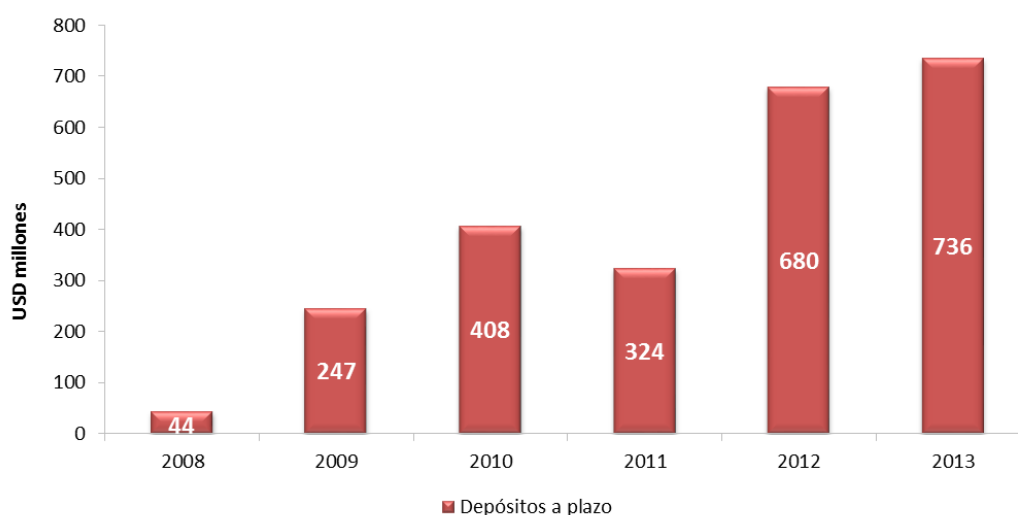
Hasta el año 2008, el BdE obtenía recursos para su operación a través de fondos ordinarios, fondos con recursos internacionales (principalmente BID), fondos en administración y otras fuentes de financiamiento. Al ser una banca destinada al desarrollo, e intervenir en sectores como el agua potable, saneamiento, vialidad, equipamiento urbano, ordenamiento territorial

¹⁹ Ordoñez y Peralta (2006).

²⁰ La Bolsa de Valores del Salvador explica que son operaciones de inversión en el que intervienen dos agentes (Reportador y Reportado), en la que el Reportado vende sus valores al Reportador, con un pacto de recompra dentro de un plazo no mayor a 45 días, donde una vez vencido el plazo el Reportador recibe el capital más la tasa de interés convenida.

tiene como accionistas al Ministerio de Finanzas y a los Gobiernos Autónomos Descentralizados Provinciales, Municipales y de Parroquias Rurales. Si bien en el año 2008, sus obligaciones provenían en un 100% de los depósitos a plazo, eran inferiores en más de 5 veces a los recursos de inversión doméstica que la banca tuvo a su disposición para ejercer su actividad financiera a partir del año 2009. Es así que los depósitos a plazo pasaron de USD 44 millones en el año 2008 a USD 247 millones en el año 2009, de los cuales el 45% (USD 110 millones) correspondían al mecanismo de inversión doméstica, indicador que se incrementó a lo largo del período analizado puesto que en el año 2012, de los USD 680 millones de depósitos a plazo, 72% procedían de inversión doméstica. Por su parte, en el año 2013, si bien los recursos entregados por el mecanismo de inversión doméstica disminuyeron y fueron apenas USD 64 millones, los depósitos a plazo registraron su mayor monto del período analizado al llegar a USD 736 millones, explicados principalmente por la aprobación del programa “Prosaneamiento²¹” que fue cubierto con fuentes de financiamiento interno y externo, y por el traspaso del fondo de administración de los bonos de vivienda derivados de las nuevas competencias en el ámbito de vivienda que asume el BdE con el cierre del BEV.

**Gráfico 25. Obligaciones con el Público del BdE
2008-2013
en millones de dólares**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

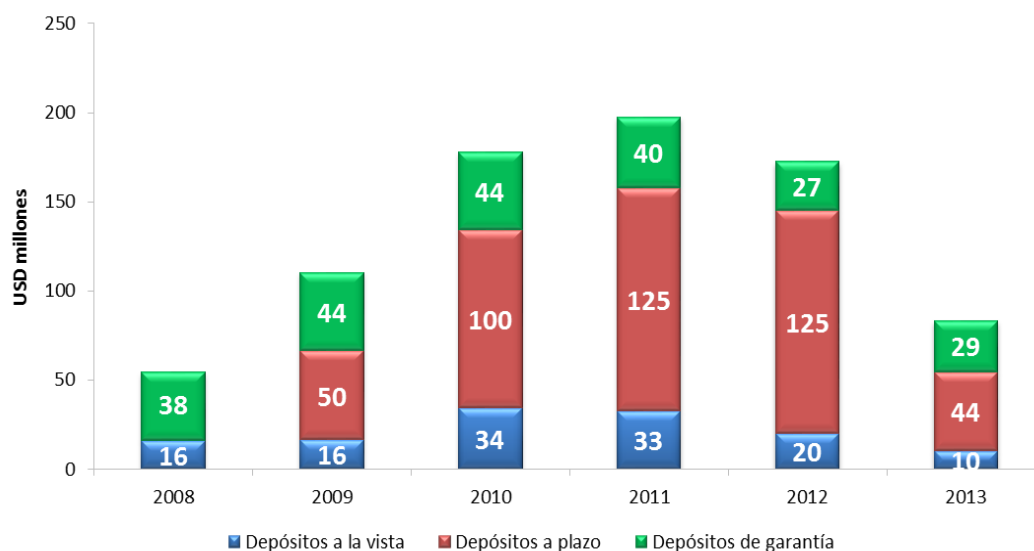
4.6.4. Fuentes de Fondeo del Banco Ecuatoriano de la Vivienda

Las fuentes de fondeo del BEV en el año 2008 estaban constituidas por un 70% (USD 38 millones) de los depósitos de garantía y el 30% (USD 16 millones) de captaciones a privados, principalmente a constructores. A partir del año 2009, con los USD 50 millones recibidos mediante inversión doméstica, los depósitos a plazo pasaron a convertirse en el componente de mayor peso en las obligaciones con el público, pues representó el 45%, seguido de los depósitos de garantía con USD 44 millones, equivalentes al 40% y los depósitos a la vista con USD 16 millones (15%). La participación de los depósitos a plazo se incrementó a lo largo del período analizado, hasta contribuir con el 72% de la totalidad de obligaciones con el público en el año 2012, mientras que los depósitos de garantía equivalían al 16%, y las captaciones

²¹ Programa de saneamiento ambiental.

del público el 11% restante. Si bien los recursos provenientes del ahorro nacional disminuyeron significativamente en el año 2013, se mantenían como el principal componente de las obligaciones de la institución (53%). Los depósitos a plazo pasaron a representar más de la mitad del total de obligaciones con el público en el período 2013, luego de haber sido inexistentes en el año 2008.

**Gráfico 26. Obligaciones con el Público del BdE
2008-2013
en millones de dólares**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

4.7. Colocaciones de la Banca Pública

4.7.1. Colocaciones del Banco Nacional de Fomento

Al comparar los años 2008 y 2013 se observa que las colocaciones de créditos del BNF crecieron 30,2%²², al pasar de USD 495,9 millones a USD 645,8 millones. Pese al desarrollo mostrado a lo largo del período de análisis, en el año 2009 se evidenció un decrecimiento de 9% pues cayeron a USD 452,8 millones. A partir del año 2009 los créditos otorgados crecieron anualmente a diferentes tasas. En el año 2010, alcanzaron USD 499,4 millones producto de un incremento de 10% (respecto a su año antecesor). En el año 2011, si bien existió una desaceleración del volumen de crédito, éstos se incrementaron en 2%, al contabilizar USD 510,5 millones, que posteriormente se incrementarían a USD 525,5 millones para el período 2012 producto de un alza de 3 puntos porcentuales. Finalmente, en el año 2013, se produjo el mayor aumento del período analizado, cuando las colocaciones del BFN ascendieron a USD 645,8 millones como resultado de una variación positiva de 23% comparado con su año predecesor.

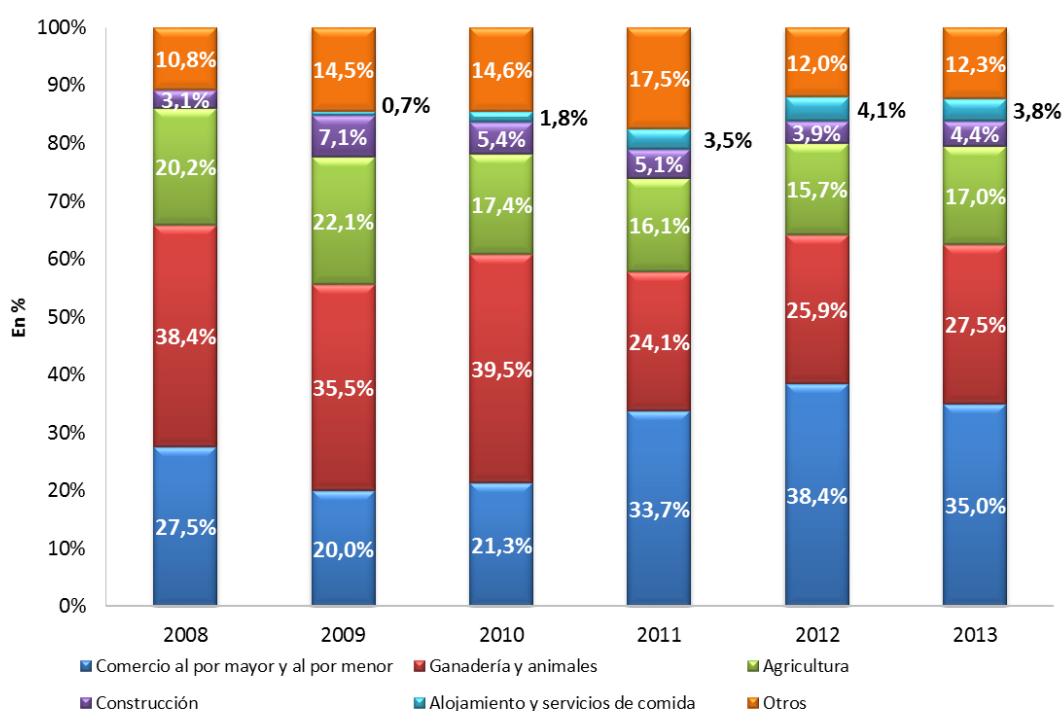
En cuanto a los sectores que se destinaron los recursos, durante el período analizado el BFN destinó sus colocaciones principalmente al comercio, ganadería y agricultura. En el año 2013, estos tres sectores abarcaron el 79,5% de los USD 646 millones colocados por la institución en diversas actividades, con un 35% (USD 225,9 millones) destinado al comercio, 27,5% (USD

²² Con un crecimiento anual promedio de 6%.

177,5 millones) a la ganadería y 17% (USD 109,5 millones) a la agricultura, para dejar el 20,5% restante a las actividades de construcción (4,4%), alojamiento (3,8%), comunicación (1,8%), fabricación de maquinaria (1,6%), entre otros.

Si bien a lo largo del período 2008-2013, el comercio, la ganadería y agricultura fueron las actividades donde mayores recursos se colocaron, éstas cambiaron su composición durante los años. Es así que, los créditos para actividades relacionadas al agro y a la ganadería perdieron espacio dentro de los créditos otorgados por el BNF, mientras que las actividades de venta de bienes y prestaciones de servicios incrementaron su volumen. El agro y la ganadería en el año 2008 tuvieron participaciones de 20,2% y 38,4%, respectivamente. En cuanto que los créditos direccionados a las actividades comerciales aumentaron su volumen en 7,5 puntos porcentuales, pues de destinar el 27,5% de la totalidad de recursos crediticios a este sector de la economía en el año 2008 pasaron al 35% en el año 2013.

**Gráfico 27. Colocaciones del BNF por sector económico
Año 2008-2013
en porcentaje**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

4.7.2. Colocaciones de la Corporación Financiera Nacional

A nivel general, las colocaciones realizadas por la CFN mostraron un crecimiento anual promedio de 17%, mismo que permitió su incremento de USD 319 millones en el año 2008 a USD 591,3 millones en el año 2013. Si bien existió un aumento de 85,3% del nivel de créditos entre el período 2008 y 2013, este último período se contrajo 20,3% respecto su año antecesor (2012) cuando registró un volumen de crédito de USD 741,8 millones. Esta reducción de las colocaciones durante el año 2013 se debe a que gran parte de los recursos otorgados por el Estado mediante inversión doméstica para la operación de la CFN, fueron destinados a la compra de títulos del propio Estado, que hizo mermar la cantidad de recursos para las operaciones crediticias, pero, por otro lado, incrementó los niveles de inversiones de la CFN.

Respecto a los préstamos otorgados por la CFN, éstos son mayormente diversificados, puesto que sus tres principales sectores crediticios en el año 2013 representan el 41,4% del total de sus colocaciones, distribuidas en 15,6% de créditos hacia la industria alimenticia, 15% a la agricultura y 10,8% al transporte y almacenamiento. La importante participación de los dos primeros sectores responde a que la CFN apoya el desarrollo del sector empresarial agrícola, mientras que el tercer sector mencionado, mientras que la participación del tercer sector al que se hace referencia está vinculado a los créditos que entrega la CFN para financiar la renovación de automotores mediante programas avalados por el Estado como el plan RENOVA y también con los créditos directos, para chatarrización y mejoras en el parque automotor.

Fuera de los tres sectores mencionados, se concentra el 58,6% de las colocaciones de la CFN, así, la institución direcciona el 8,4% de éstos a la industria metálica y no metálica, 8,3% a la construcción, 5,2% a la industria papelera, 4,7% a la pesca, 4,4% al comercio, 4,3% a servicios de alojamiento, 3,9% a la elaboración de productos químicos y 3,7% al desarrollo de actividades profesionales, técnicas y administrativas. El 15,5% restante de las colocaciones se destinaron a otras actividades económicas como la industria textil, silvicultura, ganadería entre otras.

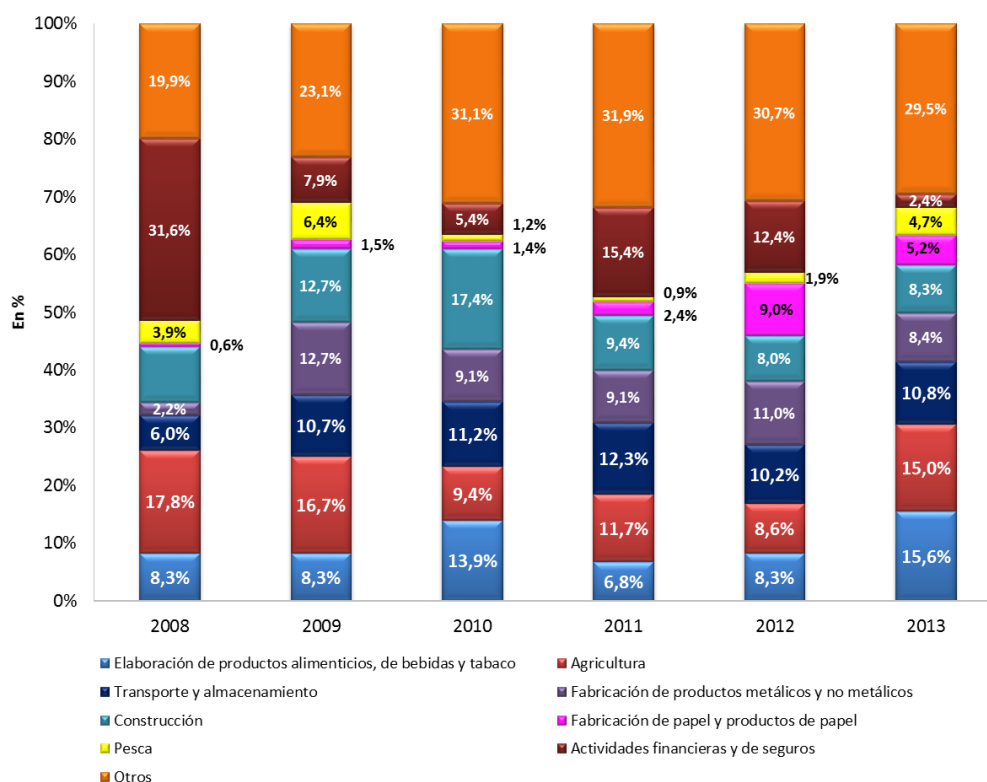
El sector que mayor desempeño positivo en términos relativos ha mostrado durante el período 2008-2013 es la fabricación de productos metálicos y no metálicos, pues de los USD 6,9 millones que se destinaban a esta actividad en el año 2008 pasaron a USD 49,8 millones en el año 2013, es decir, se incrementaron en 7 veces durante los años analizados. Esto le permitió ganar alrededor de 6,2 puntos porcentuales en la participación dentro del volumen total de créditos de la institución, pues si en el año 2008 se destinaban el 2,2% de recursos a dicha actividad, para el año 2013 la CFN colocó el 8,4% de sus créditos en este sector económico.

Otro sector que elevó la cantidad de recursos entregados fue el de alimentos, ya que los créditos dirigidos a la industria de productos alimenticios se incrementaron en más de 3 veces al comparar los USD 92,4 millones en el año 2013 con los USD 26,5 millones destinados a esta actividad en el año 2008. Este comportamiento permitió canalizar mayor cantidad de créditos a esta actividad, pues al 2008 los créditos otorgados para el sector representaban el 8,3% del total de colocaciones, mientras que en el año 2013, éstas significaron el 15,6% de los préstamos otorgados por la CFN.

Los créditos destinados al transporte tuvieron un comportamiento similar al alimenticio (incrementándose en más de 3 veces) por la ya mencionada expansión de los programas de renovación vehicular.

Por su parte, el volumen de los créditos para el sector agrícola, pese a su crecimiento de 56% en términos nominales entre los años 2008 y 2013, evidenció una pérdida en la proporción de los créditos que se destinan a esta actividad, ya que de los 17,8% de las colocaciones abarcadas por la agricultura en el año 2008 se redujeron a 15% en el año 2013.

**Gráfico 28. Colocaciones de la CFN por sector económico
Año 2008 - 2013
en porcentaje**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

4.7.3. Colocaciones del Banco del Estado

El Banco del Estado fue creado (1979) para financiar programas, proyectos, obras y servicios del sector público (Ministerios, Municipios, Consejos Provinciales, etc.), de tal forma que se promueva el desarrollo económico y social a nivel nacional. En los últimos años, se ha convertido en el principal financista de las obras que ejecutan los Gobiernos Autónomos Descentralizados.

Con este antecedente, el volumen de créditos otorgados por la institución financiera mantuvo un ritmo de expansión entre los años 2008 y 2012, para denotar una disminución de los préstamos en el año 2013. En el período 2009 se registró el mayor desempeño crediticio del período analizado, al incrementarse en 13% y pasar de USD 391,4 millones en 2008 a USD 443,8 millones en 2009, fundamentalmente explicado por el alza de los créditos destinados al desarrollo vial (12%) y al saneamiento ambiental²³ (17%).

Para el período 2010, se mantuvo la dinámica de crecimiento pues alcanzaron USD 496,1 millones, es decir 12% superior a lo evidenciado en el año 2009, sostenido por la ampliación

²³ Principalmente, se refiere a la construcción de sistemas de agua potable, alcantarillados y letrización.

de las colocaciones en los sectores de equipamiento urbano²⁴ (282%) y saneamiento ambiental (48%).

A partir del año 2011, los créditos otorgados por el BdE comenzaron a desacelerarse, pues para dicho período se registró un volumen de crédito de USD 532,8 millones, que son 7% mayores a los colocados en el año 2010, nuevamente marcado por la recuperación e incremento de los recursos canalizados al desarrollo vial (26%) y saneamiento ambiental (16%).

Posteriormente, el año 2012 sería el último período en el cual las colocaciones de la institución mostrarían una evolución positiva (2 puntos porcentuales), al llegar a USD 542,6 millones, explicado por crecimiento de los sectores de educación y cultura²⁵ (149%), y equipamiento urbano (41%).

El cambio en la tendencia del nivel crediticio se mostraría en el año 2013, cuando los préstamos otorgados cayeron a USD 484 millones, equivalente a una reducción de 11% comparada con el período 2012, afectados por la caída de créditos en los sectores de educación y cultura (-38%), equipamiento urbano (-13%) y desarrollo vial (-36%).

En cuanto a la composición del volumen de crédito del BdE, el sector al cual se destinaron mayor cantidad de recursos fue la viabilidad, ya que para el Gobierno de turno, mejorar el sistema vial del país ha sido una de las prioridades de inversión pública. En el año 2008 los créditos dirigidos a esta actividad representaron el 65% (USD 256,3 millones) del total de colocaciones de la institución, seguido por el saneamiento ambiental con el 23% (USD 91,4 millones), y sectores como el riego y control de inundaciones, equipamiento urbano, educación y cultura, y fortalecimiento institucional con participaciones de 4% (USD 15,2 millones), 3% (USD 11,9 millones), 2% (USD 8,3 millones) y 1% (USD 3,5 millones), respectivamente. El 1% restante corresponde a recursos destinados hacia actividades de salud, turismo, transporte y comunicación, educación y cultura que en conjunto alcanzan USD 4,8 millones.

El comportamiento de los principales sectores a los que se destinaron los recursos fue similar en el año 2009, ya que los créditos dirigidos a viabilidad (65%) y saneamiento ambiental (24%) representaron el 89% de la totalidad. Sin embargo, en ese año, el tercer sector con mayores recursos asignados fue el de energía y minas²⁶ con el 7%, para dejar apenas con el 4% para otros sectores como el equipamiento urbano (2%), educación y cultura (1%), riego y control de inundaciones (1%).

El año 2010, se reflejaría un cambio en el destino de los recursos del BdE, ya que los recursos para el sector de viabilidad perdieron participación y representaron el 35% (USD 173 millones) del volumen crediticio de la institución, mientras que los destinados a programas de saneamiento ambiental aumentaron y lograron constituir el 32% (USD 158,6 millones) del total de las colocaciones. De igual manera, los recursos dirigidos al sector de energía y minas

²⁴ Se refiere a la construcción y restauración de terminales terrestres y marítimos, cementerios, parques, plazas, mercados, centros comerciales y camales.

²⁵ Los recursos destinados a educación y cultura, fueron utilizados para construcciones y restauraciones de edificios culturales, auditorios, teatros, laboratorios bibliotecas, coliseos e infraestructura deportiva; así como para programas de educación asistida para grupos vulnerables.

²⁶ Se refiere a la generación, transformación y distribución eléctrica, así como actividades relacionadas a la minería y petróleo.

pasaron a significar el 10% (USD 50,4 millones) del total de créditos otorgados. Otros sectores a donde se destinaron mayores colocaciones fueron el de equipamiento humano con 6% (USD 31 millones), medio ambiente y desastres naturales con 6% (USD 30,7 millones), transporte y comunicación con 3% (USD 17,2 millones), fortalecimiento institucional con 2% (USD 10,4 millones), educación y cultura con 2% (USD 9,7 millones), riego y control de inundaciones con 2% (USD 8,6 millones), agropecuario con 1% (USD 5,1 millones), y otros sectores con 0,3% (USD 1,4 millones).

Para el año 2011, nuevamente las actividades de construcción vial y saneamiento ambiental constituyeron los sectores a los que mayores recursos destinó el BdE, con el 41% (USD 218,3 millones) y 34,5% (USD 183,7 millones), respectivamente. Por su parte, el sector de energía perdió participación dentro del total de créditos otorgados por la institución en dicho período, al caer al 4% (USD 21,1 millones).

El sector de transporte y comunicación también disminuyó su participación al pasar de 3% en 2010 a 0,5% en 2011. Así como el equipamiento urbano que pasó de una relación de 6,2% respecto al total de colocaciones en el año 2010 a 5,5% en el año 2011.

Los sectores que recibieron mayores recursos respecto a su año anterior son: la educación y cultura con una participación del 2% (USD 12,2 millones), fortalecimiento institucional con el 3% (USD 16,9 millones), riego y control de inundaciones con relaciones de 2% (USD 10,3 millones). Por su parte, los recursos para actividades ambientales y agropecuarias representaron el 6% (USD 33,2 millones) y 1% (USD 2,9 millones).

Los créditos para el sector vial continuaron a la baja en el año 2012, cuando representaron el 39% (USD 209,7 millones) del total de créditos otorgados por el BdE, con mayores recursos destinados hacia actividades como el saneamiento ambiental con una relación del 36% (USD 194,3 millones) respecto al volumen crediticio de la institución, el equipamiento urbano con el 8% (USD 41,5 millones), la educación y cultura con el 6% (USD 30,2 millones), el fortalecimiento institucional con el 4% (USD 21,7 millones). Por su parte, los sectores relacionados al medioambiente (USD 23,8 millones), energía y minas (USD 4,2 millones), riego y control de inundaciones (USD 5,2 millones) experimentaron una reducción en la cantidad de recursos destinados lo que implicó una menor participación en la totalidad de créditos (4%, 1% y 1%, respectivamente) otorgados en el año 2012.

Los recursos destinados para actividades agropecuarios (USD 3,2 millones) y de transporte (USD 2,8 millones) mantuvieron niveles similares a la del año 2011, con participaciones de 1% en relación al total de colocaciones.

Finalmente, para el año 2013, las colocaciones dirigidas a viabilidad registraron los menores rubros del período analizado con un monto de USD 133,4 millones que representan el 28% del total de préstamos otorgados, luego de que en el año 2008 estas actividades concentraban el 65% del nivel crediticio de la institución. Para el período mencionado, el sector al cual se destinaron mayores recursos, en términos proporcionales al total de colocaciones, fue el saneamiento ambiental con el 36% (USD 189,8 millones). Otros sectores que también ganaron participación en el volumen de créditos fueron el de fortalecimiento institucional al constituir el 9% (USD 41,6 millones) de la totalidad de créditos otorgados por la institución, el

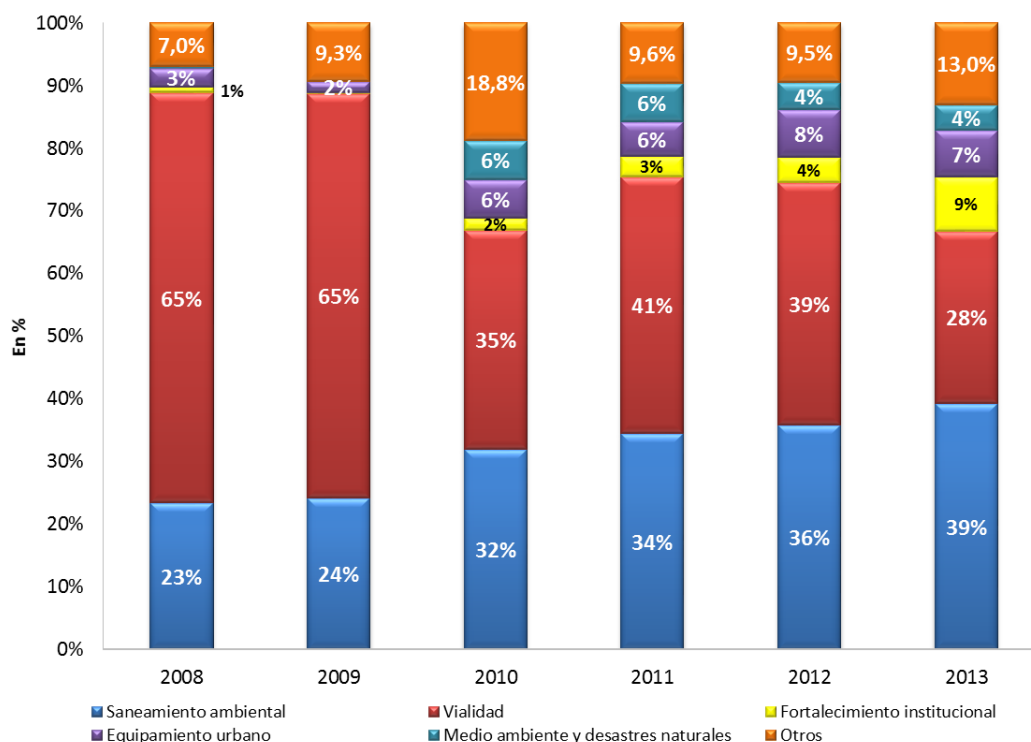
sector de desarrollo múltiple²⁷ que representó el 4% de las colocaciones totales, las actividades de riego y control de inundaciones que lograron un participación del 2% (USD 9,6 millones), similar al sector de energía y minas (USD 10,7 millones).

Por su parte, sectores que disminuyeron su participación respecto al total de colocaciones realizadas fueron el equipamiento urbano, con un 7% (USD 36 millones) del monto total colocado, la educación y cultura que cayó a una participación del 4% (USD 18,8 millones) de la totalidad del volumen de créditos entregados por el BdE en el año 2013.

En cuanto a las actividades ambientales y agropecuarias, se mantuvieron en los mismos términos proporcionales que en el año 2012 con el 4% (USD 20,2 millones) y 1% (USD 4,6 millones), respectivamente.

Es importante mencionar que una parte de los créditos otorgados por el BdE son no reembolsables, es decir las instituciones que lo reciben no los cancelan en su totalidad, por lo que se podrían considerar como un subsidio. Sin embargo, para efectos del presente análisis se consideraron todos los préstamos otorgados por la institución, ya que independientemente de ser no reembolsables, los recursos fueron canalizados hacia sectores y actividades productivas para desarrollo del país y mejoras de la población.

Gráfico 29. Colocaciones del BdE por sector económico
Año 2008 - 2013
en porcentaje



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

²⁷ Son obras cuyo objetivo es el desarrollo urbano múltiple el cual contempla mejoras en servicios que prestan los gobiernos locales.

4.7.4. Colocaciones del Banco Ecuatoriano de la Vivienda

Esta institución fue creada para atender el déficit de la demanda habitacional en el país, a través de programas que permitan cubrir requerimientos de vivienda y su financiamiento con los recursos necesarios, junto a la participación del sector privado. Al limitar la operación del banco al sector de la vivienda, el volumen de colocaciones de la institución, en su mayoría, se dirige a los sectores de la construcción, sin embargo, existieron años en que los préstamos para vivienda fueron categorizados como actividad de administración pública, debido a que los créditos estaban atados a programas de vivienda promovidos principalmente por el sector público, y, en algunas ocasiones, en conjunto con el sector privado. Posteriormente, las operaciones registradas en esos programas fueron transferidas al BNF.

La evolución del volumen de créditos del BEV tuvo un comportamiento irregular, puesto que entre los años 2008 y 2009 mostró una tendencia a la baja, al pasar de USD 19,6 millones a USD 9,4 millones, es decir, existió una reducción en más de la mitad de los préstamos otorgados por la institución. Sin embargo, en el año 2010 y una vez asignados los recursos de inversión doméstica para la institución, ésta pudo aumentar su volumen de crédito en 5 veces, al ascender a USD 47,9 millones. En el período 2011, las colocaciones fueron en aumento, con 57% más que en el período precedente, pues registró un monto de USD 75,2 millones. El último período de crecimiento ocurrió en el año 2012, cuando los créditos alcanzaron USD 85,2 millones, y equivalían a un incremento de 13,2% respecto al año 2011. Finalmente, el volumen de crédito se reduciría en 28,2% para el año 2013, al registrar USD 61,2 millones. Pese a esta contracción, el monto alcanzado triplicó al volumen de crédito del año 2008.

Por su naturaleza, la institución destinaba sus recursos al sector de la construcción y vivienda, sin embargo, a fin de separar los distintos destinos de los recursos dentro del mismo sector, el BEV mostró las cifras de sus colocaciones, a lo largo del período analizado, en 4 sectores económicos: i) construcción, aquí se contabilizaban los préstamos otorgados a los constructores; ii) vivienda, en este sector se registraban los créditos asignados al público en general; iii) administración pública y defensa, contaba con los recursos canalizados a los constructores que realizaban programas sociales (conjuntos urbanos integrales); y, iv) actividades financieras y de seguros, bajo este sector se clasificaban los recursos del programa de redescuento de cartera que consistía en proveer de financiamiento a las instituciones financieras privadas para el redescuento de su cartera de créditos hipotecarios otorgados para vivienda de sector medio y popular.

En el año 2008, las colocaciones de la institución fueron direccionadas en un 99,6% (USD 19,5 millones) a la actividad de construcción, mientras que el 0,4% (USD 75 mil) hacia actividades financieras y de seguros.

Para el período 2009, el sector denominado construcción representaba el 70,2% (USD 6,6 millones) del volumen de crédito total, mientras que las actividades financieras y el sector de vivienda, constituían el 14,5% (USD 1,4 millones) y 15,3% (USD 1,3 millones), respectivamente.

A partir del año 2010, la composición cambió debido a que los créditos otorgados a los constructores para el desarrollo de programas sociales se evidenciaban como sector de administración pública y defensa, con el 47,3% (USD 22,7 millones) del volumen de créditos,

seguido por las actividades financieras con el 29,8% (USD 14,5 millones), la construcción con el 20,5% (USD 9,8 millones) y la vivienda con 2,4% (USD 1,1 millones).

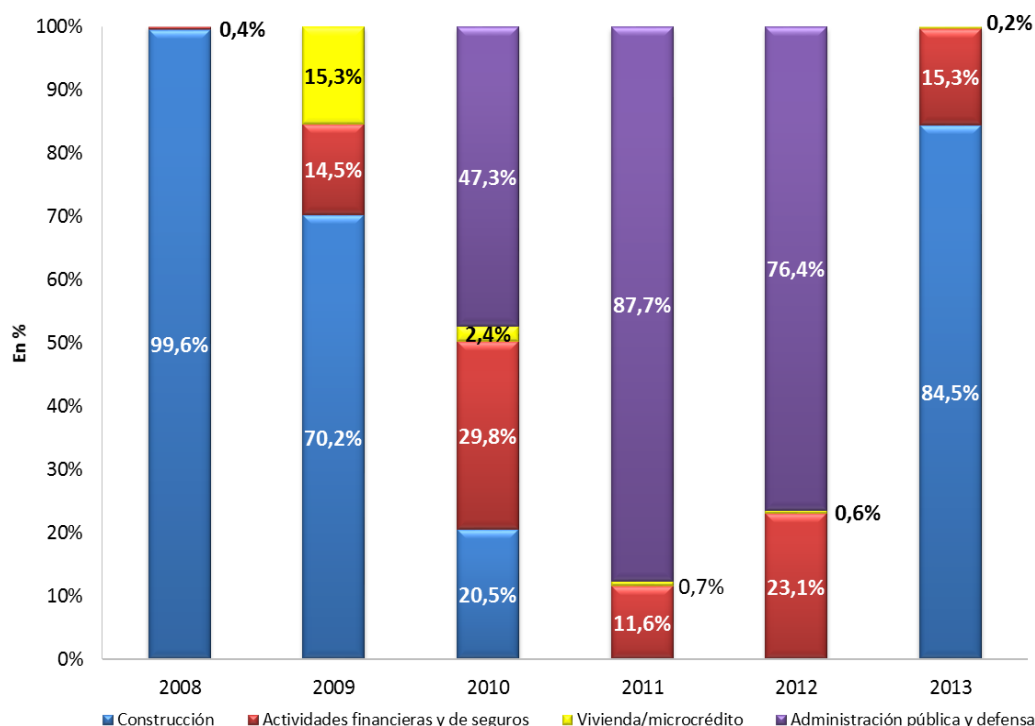
En el año 2011, con la reclasificación del volumen de crédito, el 87,7% (USD 66 millones) abarcaba la actividad de administración pública, el 11,6% (USD 8,7 millones) las actividades financieras y el 0,7% (USD 517 mil) la actividad correspondiente a vivienda.

En el ejercicio 2012, las actividades financieras ganaron participación por el incremento de recursos al programa de redescuento de cartera, con lo cual este sector representó el 23,1% (USD 19,6 millones) del total de créditos otorgados en el año. Por su parte, la actividad de administración pública mantuvo su nivel en términos nominales, pues alcanzó USD 65 millones, sin embargo, perdió importancia respecto a la totalidad de créditos, con una relación de 76,4%. El 0,6% restante (USD 479 mil) se destinó al sector categorizado como vivienda.

Finalmente, para el año 2013, junto a la caída del volumen crediticio, los recursos registrados bajo el sector de administraciones públicas fueron clasificados en la actividad de la construcción, la cual fue igual al 84,5% (USD 51,7 millones) de los créditos otorgados en el año, mientras que el 15,2% (USD 9,3 millones) restante fue dirigido hacia actividades financieras.

Es importante considerar que si bien los registros del banco clasifican a los recursos colocados en cuatro actividades económicas según el programa al cual fueron destinados, el fin último de los créditos fue canalizar los recursos hacia el sector de la construcción para dotar de viviendas, principalmente, a los estratos vulnerables de la población mediante la ejecución de proyectos habitacionales de interés social.

Gráfico 30. Colocaciones del BEV por sector económico
Año 2008 - 2013
en porcentaje



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Carlos García

Conclusiones

La dolarización implicó que en las estadísticas de balanza de pagos se abandone el concepto tradicional de Reserva Monetaria Internacional (RMI) y se sustituya por Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD). Por un lado, la RIM refleja todas las transacciones de residentes con no residentes de la economía, mientras que la RILD, en el caso del Ecuador, es un indicador parcial. En este sentido, es necesario tener en cuenta que en un esquema de dolarización, la liquidez para el desenvolvimiento de la actividad productiva nacional depende del sector externo, puesto que las divisas provienen de las exportaciones, remesas, inversión extranjera y préstamos externos, entre otros. La RILD refleja solo parcialmente la liquidez de la economía ya que no recoge las transacciones totales del sector privado, sino que se relaciona con los movimientos de las cuentas del Sector Público No Financiero, tanto por las operaciones internas (ingresos por impuestos, egresos por salarios) como externas (exportaciones petroleras, pago de deuda externa), y los depósitos que las entidades financieras públicas y privadas mantienen en el Banco Central del Ecuador.

El movimiento de los activos del balance del BCE dependía de la fluctuación de sus pasivos, es decir, en caso de existir un incremento en la emisión de moneda fraccionaria y/o, principalmente, en los depósitos que las instituciones financieras privadas realizan en el BCE, inmediatamente requerían ser respaldados por un activo, en el caso del primer (sistema de canje) y segundo (sistema de reserva financiera) balance debían estar cubiertos en su totalidad por el principal activo del BCE, la RILD, conforme lo establecía la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado. Durante el período analizado estos dos sistemas se encontraban totalmente cuadrados, con la cantidad de activos igual a la de sus pasivos. En cuanto al tercer sistema (sistema de operaciones) del balance general del BCE, su principal pasivo constituían los depósitos de las entidades del sector público, mismos que tenían como contrapartida en el activo al saldo excedente de RILD una vez deducidas las asignadas a los dos primeros sistemas más la inversión doméstica bajo el nombre de inversiones en IFIs emitidos por residentes. Sin embargo, debido al aumento de los depósitos del sector público (ahorro público) en el BCE, los pasivos superaron a los activos durante el período comprendido entre los años 2008 y 2012, lo que permitió evidenciar un descuadre negativo en el tercer sistema, mismo que para el año 2013 se volvería positivo en razón del alza en las inversiones emitidas por residentes (inversión doméstica), que a su vez se traducía en un crecimiento de los activos del sistema de operaciones. Respecto al cuarto sistema (sistema de otras operaciones) del balance general del BCE, entre el año 2008 y 2012 los activos superaron a los pasivos. Estos resultados positivos permitieron cubrir el saldo negativo que registró el tercer sistema durante el mismo período. Posteriormente, en el año 2013, mostraría un saldo negativo que, a su vez, sería cubierto con el saldo positivo obtenido en el sistema de operaciones en ese año. Si bien existieron desfases en el tercer y cuarto sistema del balance general del BCE, la diferencia entre activos y pasivos del tercer sistema fue compensada con la diferencia entre activos y pasivos del cuarto balance, lo que permitió que la totalidad de activos del BCE sea equivalente a la suma de todos sus pasivos y patrimonio durante el período analizado.

De acuerdo a la regulación No. 200-2009 emitida por el Directorio del Banco Central del Ecuador el 24 de septiembre de 2009, el fin del mecanismo de inversión doméstica es canalizar los excedentes de liquidez provenientes de las distintas fuentes del ahorro público (principalmente depósitos del Sector Público No Financiero) a la economía nacional, a través

de las instituciones financieras públicas e instrumentos financieros reembolsables, para precautelar la liquidez doméstica y la sostenibilidad de este mecanismo en el tiempo. De esta manera, se podría crear un canal de transmisión monetaria no tradicional con operaciones de fondeo directo para que los bancos públicos canalicen créditos a proyectos de inversión, bienes de capital a mayores plazos y de bajo consumo importado.

A partir de la creación del mecanismo de inversión doméstica se contó con mayor disponibilidad de recursos para la intermediación financiera. Las instituciones financieras públicas incrementaron el nivel de sus colocaciones, lo que les permitió expandir sus actividades dentro del sector financiero del país. A nivel general, la aplicación de la inversión doméstica contribuyó a una ampliación en el volumen de los créditos otorgados por la banca pública. Sin embargo, no se determinó la existencia de una relación directa entre el aumento de recursos de inversión doméstica entregados por el BCE a la banca pública y las colocaciones efectuadas por dichas instituciones. Esto se debe a que las instituciones financieras públicas no centran sus objetivos en obtener mayores ganancias, sino en contribuir al desarrollo productivo del país y a la mejora del bienestar de la población, por lo cual la entrega de créditos no solamente está atada a la disposición de mayores recursos para prestar, sino que las acciones y decisiones que realizan las instituciones responden a otros factores, como planes y programas de gobierno, apoyo a ciertos sectores productivos, incentivos en el consumo (según la política de gobierno), mejora del bienestar social, el comportamiento de la economía del país, entre otros.

Los recursos de inversión doméstica con los que se fondearon las instituciones financieras públicas permitieron dinamizar los créditos otorgados por éstas y obtener un mayor protagonismo e importancia dentro del sistema financiero del país, a la vez que aportan al desarrollo de varias actividades productivas. Sin embargo, a partir del año 2012, no todos los recursos de inversión doméstica fueron destinados a créditos para sectores productivos, sino que parte de ellos sirvieron para financiar al Estado y que éste pueda conseguir mayor liquidez cuando lo requiera. Es decir, en una primera instancia el Estado invertía en la banca pública, pero posteriormente la banca adquiría títulos del Estado, de manera que se reciclan los recursos y el Estado puede disponer de los mismos. Esta acción podría considerarse emisión monetaria inorgánica, en el sentido de que si bien cada transacción tiene un papel como respaldo, no es lo adecuado, puesto que los recursos depositados por las instituciones públicas que constituyen los pasivos del balance del BCE (ahorro público) no solamente se canalizan a los sectores productivos, sino que regresan a las arcas del Estado al momento que las instituciones financieras públicas realizan compras de títulos estatales con esos recursos. Esto implica que el Estado pueda utilizar dichos recursos no necesariamente para programas o proyectos de inversión. Además, se debe considerar que al no contar con Reservas Internacionales, sino con Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad, éstas no pueden ser utilizadas para respaldar las operaciones de adquisición de bonos, pues la RILD respalda los depósitos del sistema financiero privado y del sector público y son de libre disponibilidad para los propietarios de los recursos.

Recomendaciones

Si bien la banca pública tiene otros objetivos diferentes al de obtener ganancias como lo hacen en la banca privada, se debería aplicar un plan o programa de mejora de la gestión de las instituciones financieras públicas, así como revisar la estructura de éstas, puesto que, a pesar de que su existencia se debe al apoyo hacia el desarrollo productivo, a los programas de inversión, al fomento de la microempresa, al bienestar social y al acceso al crédito para quienes no pueden acceder a la banca privada, resulta poco beneficioso para el Estado que reporten pérdidas, que no recuperen los recursos prestados y que no se logre cumplir con las acciones y políticas que busca realizar el gobierno a través de estas instituciones.

A fin de evitar interpretaciones y análisis no adecuados, el Estado debería proporcionar un mayor nivel de información en cuanto a las estadísticas de las Reservas Internacionales de Libre disponibilidad, pues si bien no es un concepto nuevo, ya que surgió desde el año 2000 con la dolarización, es poco conocido dentro del argot económico ecuatoriano.

De igual manera, el Estado debería generalizar la información relacionada a la inversión doméstica, puesto que al haberse convertido en una herramienta de política monetaria, es fundamental que los agentes económicos conozcan la forma de operar de este mecanismo, para evitar especulaciones respecto a la liquidez de la economía.

Se debería establecer, probablemente mediante una normativa, un límite a la compra de títulos del Estado que puedan realizar las instituciones financieras públicas, principalmente, con recursos provenientes del ahorro nacional (inversión doméstica), ya que podría desviarse del objetivo para el cual fue creado este mecanismo de fondeo, el de canalizar recursos hacia los sectores productivos.

Sustentado en el artículo 124²⁸ del Código Orgánico Monetario y Financiero (septiembre 2014) y el artículo 8²⁹ de la Resolución No. 046-2015-M (abril 2015), el Banco Central del Ecuador puede adquirir directamente títulos del Ministerio de Finanzas con recursos de inversión doméstica y así inyectar liquidez al Gobierno Central a través de la compra de bonos. Ante esta situación, se debería realizar un análisis a profundidad de los efectos e implicaciones que puede ocasionar la emisión inorgánica de dinero en una economía sin moneda propia como la del Ecuador.

²⁸ Establece que: “[...]El Banco Central del Ecuador podrá invertir los excedentes de liquidez de la economía en las entidades del sector financiero privado o entidades del segmento 1 del sector financiero popular y solidario, por medio de instrumentos financieros reembolsables de inversión doméstica, previa rendición de garantías con títulos emitidos por el ente rector de las finanzas públicas, títulos del Banco Central del Ecuador o cartera de créditos con calificación de al menos A[...].”

²⁹ Corresponde al Capítulo III “De la Adquisición de Títulos y Obligaciones Emitidos por el Ente Rector de las Finanzas Públicas” y dictamina que: “Para la adquisición de títulos y obligaciones emitidos por el ente rector de las finanzas públicas el cupo será igual al saldo vigente de las inversiones en bonos del Ministerio de Finanzas que el Banco Central del Ecuador haya adquirido hasta la fecha de vigencia de la presente resolución (...)”.

Referencia Bibliográfica

- Agenor, Pierre-Richard y Montiel, Peter (2000) **La macroeconomía del desarrollo**. México: S.L. Fondo de Cultura Económica de España.
- Banco Central de Argentina (s.f.) **Información institucional**. <http://www.bcra.gov.ar/> [Consulta: 15/04/2015].
- Banco Central del Ecuador (2014) **Información Estadística Mensual (varios números)**. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776> [Consulta: 03/09/2014].
- Banco del Estado (2016) **Programas, Productos y Servicios**. <http://www.bde.fin.ec/> [Consulta: 11/02/2016].
- Banco Ecuatoriano de la Vivienda (2016) **Información institucional**. <http://www.bev.fin.ec/index.php/gestion-institucional/noticias> [Consulta: 11/02/2016].
- Banco Nacional de Fomento (2016) **Productos y Servicios**. <https://www.bnf.fin.ec/#> [Consulta: 11/02/2016].
- Bolsa de Valores del Salvador (2016) **Operaciones de Reporto**. <https://www.bolsadevalores.com.sv/reporto> [Consulta: 23/02/2016].
- Burneo, Santiago (2010) **Análisis de la banca pública en el Ecuador como promotora de desarrollo y correctora de fallas del mercado. Periodo 2000 – 2009** (Tesis de Grado), Facultad de Economía de la PUCE, Ecuador.
- Cardona, Marley; Cano, Carlos; Zuluaga, Francisco y Gómez, Carolina (2004, agosto) **Diferencias y similitudes en las teorías del crecimiento económico**. Medellín: Universidad EAFIT. www.EAFIT.edu.co/investigacion/cuadernosdeinv.htm [Consulta: 10/09/2014].
- Carvajal, Andrés y Zuleta, Hernando (1997). **Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico**. Bogotá: Banco de la República.
- Corporación Financiera Nacional (2016) **Información Corporativa**. <http://www.cfn.fin.ec/la-agencia/> [Consulta: 17/02/2016].
- Destinobles, Geral (2007) **Introducción a los modelos de crecimiento económico exógeno y endógeno**. Edición Electrónica Gratuita. www.eumed.net/libros/2007a/243/ [Consulta: 02/09/2014].
- Dillard, Dudley (1952) **La teoría económica de John Maynard Keynes**. Madrid: Aguilar.
- Filippo, Agustín (2011) **Financiamiento del desarrollo económico- diversificación de instrumentos financieros en una economía en desarrollo** (Tesis Doctoral). Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, Argentina.

Fondo Monetario Internacional (2009) **Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional**. (6ª edición) Estados Unidos. <https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/bop/2007/bopman6s.pdf> [Consulta: 31/05/2014].

Fondo Monetario Internacional (2013) **Directrices de Reservas Internacionales y Liquidez en moneda Extranjera**. Estados Unidos. <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guideSPA.pdf> [Consulta: 31/05/2014].

García, Carlos y Ontaneda David (2013) Las reservas internacionales. **Revista Ecuador Económico**, 1 (11), Ecuador. <https://issuu.com/economiaecuador/docs/ec-11-final/10> [Consulta: 15/07/2014].

Greenwald, Bruce y Stiglitz, Joseph (1986) Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets. **The Quarterly Journal of Economics**, 101 (2), Estados Unidos.

Grossman, Sanford y Stiglitz, Joseph (1980) On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. **The American Economic Review**, 70 (3), Estados Unidos.

Keynes, John Maynard (2001) **Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero**. Argentina: Fondo de Cultura Económica de Argentina.

Kurihara Kenneth (1996) **La teoría keynesiana del desarrollo económico**. Madrid: Aguilar.

Neder, Ángel (2011, noviembre) **Sector financiero y crecimiento económico en Latinoamérica y la unión europea**. Asociación Argentina de Economía Política / XLVI Reunión Anual, Argentina.

Pagano, Marco (1993) Financial markets and growth. **European Economic Review**, 37, DOI: 10.1016/0014-2921(93)90051-B.

Registro Oficial Suplemento 196. **Ley de régimen monetario y Banco del Estado, codificación**. 26 de enero de 2006. Ecuador.

Registro Oficial Suplemento 34. **Ley para la transformación económica del Ecuador**. 13 de marzo del 2000. Ecuador.

Registro Oficial Suplemento 332. **Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro I**. 12 de septiembre de 2014.

Registro Oficial Suplemento 498. **Ley de creación de la red de seguridad financiera**. 31 de diciembre de 2008. Ecuador.

Regulación No. 200-2009. **Directorio del Banco Central del Ecuador**. 24 de septiembre de 2009.

- Resolución No. DBCE-046-SUCRE. **Directorio del Banco Central del Ecuador**. 29 de diciembre de 2012.
- Resolución No. 046-2015-M. **Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera**. 01 de abril 2015.
- Resolución No. 135-2015-M. **Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera**. 01 de octubre de 2015.
- Resolución No. BCE-031-INVDOM. **Directorio del Banco Central del Ecuador**. 25 de agosto de 2011.
- Resolución No. DBCE-004-INVDOM. **Directorio del Banco Central del Ecuador**. 18 de noviembre de 2009.
- Resolución No. DBCE-017-INVDOM. **Directorio del Banco Central del Ecuador**. 05 de agosto de 2010.
- Resolución No. DBCE-019-INVDOM. **Directorio del Banco Central del Ecuador**. 21 de diciembre de 2010.
- Ruiz, Antonio (2004, enero-abril) Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico. **Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal**, 19 (40), México.
- Stiglitz, Joseph (1994) **The Role of the State in Financial Markets**. The International Bank for Reconstruction and Development / World Bank. Report N° 14334, Estados Unidos.
- Stiglitz, Joseph (2000) **La Economía del Sector Público**. España: Antoni Bosh S.A.
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (2014) **Balances Generales de las Instituciones Financieras Públicas**.
http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=&vp_tip=6&vp_buscr=/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc [Consulta: 13/12/2014].
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (2014) **Catálogo de Cuentas**.
http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=9354&vp_tip=2#1
 [Consulta: 07/10/2014].
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador (2014) **Volumen de Crédito**.
http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=39&vp_tip=2&vp_buscr=41
 [Consulta: 15/12/2014].
- Velásquez, María (2009) **Análisis de las colocaciones de la banca pública ecuatoriana y su aporte en el desarrollo productivo del país (enero 2003 - junio 2008). Caso CFN, BNF, BEV y Banco del Estado** (Tesis de Grado). Facultad de Economía de la PUCE, Ecuador.